BANK

MIESIĘCZNIK POŚWIĘCONY BANKOWOŚCI I ZAGADNIENIOM FINANSOWYM

WARSZAWA
KWIECIEŃ 1938
ROK VI NR. 4

ZAGADNIENIA BIEŻĄCE

Walka o zaufanie

Marzec roku bieżącego upłynął pod znakiem „wielkiej polityki", która usunęła chwilowo w cień wszystkie aktualne zagadnienia międzynarodowej współpracy gospodarczej. Wypadki marcowe nie stanowią zresztą zjawisk odosobnionych; są tylko ogniwem w łańcuchu zdarzeń, które z coraz to większą siłą i wyrazistością przekonywują o niemożliwości przywrócenia normalnych zasad współpracy gospodarczej bez uwzględnienia wyłaniających się postulatów natury politycznej. W miarę poprawiania się koniunktury hasło: „pracy i chleba" zaczyna w coraz to mniejszym stopniu oddziaływać na masy, natomiast większy oddźwięk znajdują idee polityczne. Czasy obecne zaczynają przypominać do pewnego stopnia „wiosnę narodów" z przed dziewięćdziesięciu lat i mogą być równie brzemienne w skutki jak tamta. Włączenie Austrii do Niemiec odbiło się potężnym echem w całym świecie, gdyż w sposób zgoła brutalny uwidoczniło potęgę współczesnych ruchów masowych i niemożność przeciwstawienia im tworów siłą narzuconych i sztucznie przy życiu utrzymywanych. Skutki gospodarcze dokonanego połączenia dwu państw omawiamy w odrębnej notatce; tu tylko zaznaczamy, że zdarzenie to już wywołało interesujący proces rewizji poglądów panujących na terenie wielkich mocarstw i życzyćby sobie tylko należało, aby wyciągnięto stąd właściwą naukę.

Konflikt polsko-litewski pozwolił naszemu społeczeństwu przeżyć kilka dni wielkich emocyj, których manifestacja każe nam wysnuć

kilka wniosków ważnych jeśli chodzi o przyszłość. Pierwszy wniosek natury ogólnej streszcza się w tym, że w chwilach istotnie ważnych dla państwa cały naród potrafi zapomnieć o różnicach i sporach aby skupić się dla obrony zagrożonych interesów państwowych, jeśli są to istotnie interesy ponad warstwowe, czy ponad klasowe. Wysoki stopień poczucia narodowego w masach naszego społeczeństwa jest faktem, który posiada decydującą doniosłość dla istnienia państwa i narodu samego.

Konflikt polsko-litewski był istotnie próbą „nerwów" dla naszego społeczeństwa, próbą o tyle ważną, że w dalszych swoich następstwach mogła ona łatwo odbić się w ten czy inny sposób na każdym niemal obywatelu. Stąd zrozumiałe są w takich chwilach i zupełnie naturalne nastroje skupienia i powagi. Ale obok tego wystąpiły w kilku ośrodkach objawy trwożliwości, wyrażające się w wycofywaniu wkładów zwłaszcza przez drobnych ciułaczy w niektórych instytucjach oszczędnościowych oraz w silniejszej podaży papierów wartościowych. Nie ulega przy tym wątpliwości, że podaż papierów wartościowych nosiła wszelkie cechy akcji zorganizowanej przez grupę spekulantów grających na zniżkę. Zostało również stwierdzone, że pęd do wycofywania wkładów i podaży papierów powstał i rozwinął się głównie w kilku miastach o większym skupieniu ludności żydowskiej, coby świadczyło o słabym wyrobieniu politycznym niektórych odłamów tej ludności jak również o nieumiejętności zastosowania się do nakazów chwili. Wynikiem tego była samorzutna reakcja społeczeństwa, które w sposób zdecydowany potępiło chęć robienia interesów metodami niegodziwymi i w chwili najmniej do tego odpowiedniej. Również Rząd wyciągnął daleko idące konsekwencje w stosunku do grupy najbardziej czynnych spekulantów. Rząd słusznie zastosował w tym wypadku metodę odstraszenia, skoro metoda perswazji okazała się niewystarczająca. żadne argumenty usprawiedliwiające spekulację nie mogły tu wchodzić w grę. Nie może być argumentem nawet fakt, że niema w naszym ustawodawstwie przepisów wyraźnie zakazujących spekulacji. Spraw tych nie da się ująć w przepisy; rozumiemy ekonomiczny sens i pożytek spekulacji i właśnie dla tego twierdzimy, że są granice spekulacji niewyznaczone prawem pisanym, ale ściśle określone poczuciem obywatelskim, nakazującym niewykorzystywanie pewnych sytuacyj dla osobistych zysków. Te subtelne granice doskonale wyczuwają giełdowe sfery liberalnej Anglii, na którą nasi zwolennicy laisser-fair'yzmu tak często lubią się powoływać.

Z drugiej jednak strony musimy jak najostrzej potępić ekscesy, jakie miały miejsce na tym tle a zwłaszcza zachowanie się młodzieży, która niewątpliwie w porywie najlepszych uczuć, ale za to najzupełniej fałszywie pojmując obowiązki obywatelskie i swoje własne zadania, usiłowała w pewnych wypadkach nawet przy użyciu siły przeszkodzić ciułaczom w podejmowaniu wkładów. Działanie takie nie tylko nie jest pożyteczne ale wręcz szkodliwe społecznie, a samym instytucjom kredytowym oddaje iście niedźwiedzią przysługę. Instytucje kredytowe nie chcą i nie potrzebują takiej opieki. Obowiązkiem ich jest wypłacać wkłady zgodnie z umowami i ustawami. Do tej sprawy instytucje kredytowe przywiązują szczególnie dużą wagę, rozumiejąc, że najwięcej zaufania zdobywają sobie nie w czasie spokoju i ogólnego zadowolenia, lecz w chwilach niepokoju i troski. Czasy ostatniego wielkiego kryzysu poddały kilkakrotnie nasz aparat bankowy ogniowej próbie, z której wyszedł on zwycięsko i którą słusznie się chlubi. W porównaniu z tamtymi czasami ostatnie wypadki stworzyły trudności, z którymi uporanie się nie przedstawiało w ogóle większego wysiłku finansowego; w tych warunkach powstrzymywanie wkładców od podejmowania pieniędzy było nie tylko zbędne, ale wręcz szkodliwe.

Pomijając jednak incydenty o charakterze lokalnym, należy stwierdzić, że społeczeństwo nasze wykazało w tych dniach bardzo duży stopień spokoju, zaufania i poczucia solidarności. Odporność psychiczna społeczeństwa niewątpliwie wzrosła, przewyższając pod tym względem nawet stan psychiczny innych narodów zachodnioeuropejskich, które w obliczu znanych wypadków politycznych wykazały zbytnią nerwowość i nieumiejętność opanowania nastrojów. Są to sprawy podstawowej doniosłości; znane jest zdanie, że wojnę wygrywa ten, kto ma mocniejsze nerwy. *(s. s.)*.

Skutki gospodarcze „Anschlussu"

Inkorporacja Austrii, dokonana w błyskawicznym tempie przez Rzeszę Niemiecką wobec osłupiałej Europy, nie tylko zmieniła polityczną mapę tej części świata, lecz również bardzo poważnie zmodyfikowała układ międzynarodowych stosunków gospodarczych. Kraj o niesłychanie doniosłym znaczeniu tranzytowym, o powierzchni przewyższającej dwukrotnie obszar Danii, liczący prawie 7 miln. ludności i reprezentujący w światowych obrotach towarowych przeszło 1% czyli więcej niż Polska) — został nagle wykreślony z gro-

na samodzielnych uczestników międzynarodowego współżycia gospodarczego. Pomijając więc względy polityczne, o niesłychanej zresztą doniosłości, skutki gospodarcze tej zmiany są tak ważne, że wymagają specjalnego omówienia.

Sytuacja, jaka się wytworzyła po „Anschlussie" najpoważniejsze konsekwencje pociągnie za sobą oczywiście dla obu krajów zainteresowanych, a przede wszystkim dla Austrii. Połknięcie państwa reprezentującego przeszło 1/6 obszaru i 1/9 ludności kraju wchłaniającego, nie może oczywiście pozostać bez wpływu na strukturę tego ostatniego kraju. Wpływ ten będzie oczywiście znacznie silniejszy w stosunku do narodowego gospodarstwa byłej Austrii, nietylko ze względu na wzajemne proporcje obu partnerów ale i z powodu nacisku, jaki będzie wywierany z Berlina w kierunku dla nowej metropolii najbardziej pożądanym.

Struktura gospodarcza obu krajów wykazuje bardzo znaczne podobieństwo. Austria, podobnie jak i Niemcy, reprezentuje typ kraju wysoko uprzemysłowionego z większą jednak rolą przemysłu lekkiego i górnictwa aniżeli Niemcy. Ten stan rzeczy powodował, że wymiana towarowa pomiędzy tymi krajami nie była specjalnie ożywiona. Udział Astrii w przywozie do Niemiec wyrażał się w przecięciu ostatnich kilku lat więcej niż skromną cyfrą 1.5%, znajdując się poniżej udziału np. Norwegii czy Danii. Większy nieco udział reprezentuje Austria jako odbiorca towaru niemieckiego; w statystyce niemieckiej wyraża się on cyfrą 2.5%, w statystyce zaś austriackiej ca 17.0. Ten stan rzeczy staje się zrozumiały, jeżeli sobie uprzytomnimy strukturę wymiany towarowej pomiędzy obu tymi krajami. Austria plasuje wprawdzie w Niemczech prawie cały swój wywóz bydła oraz przeszło połowę swego wywozu środków spożywczych i napojów (w tym prawie cały wywóz owoców) — te działy jednak odgrywają niewielką rolę w wywozie austriackim; natomiast w dziale surowców a zwłaszcza wyrobów gotowych, stanowiących gros eksportu z tego kraju, udział Niemiec reprezentuje odsetek stosunkowo nieznaczny. Natomiast Niemcy są dostawcami głównie wyrobów gotowych, przyczem pokrywają prawie całe zapotrzebowanie tego kraju na książki i gazety, farby i niektóre chemikalia, niektóre maszyny i aparaty oraz pewne gatunki futer. W dziale surowców i półfabrykatów największy udział posiadają Niemcy w przywozie nawozów sztucznych.

Gospodarcze połączenie się dwóch podobnych organizmów jest zawsze trudniejsze aniżeli to ma miejsce w wypadku, gdy chodzi o organizmy, gospodarczo uzupełniające się. Moment ten został doceniony przez czynniki rządzące Rzeszy, które przewidują utrzymanie przez bliżej nieokreślony okres czasu bariery celnej dla niektórych artykułów. Jasną jest bowiem rzeczą, że w wypadku natychmiastowego zniesienia granicy celnej, silniejszy technicznie i finansowo przemysł niemiecki zgniótłby natychmiast konkurujące z nim dotychczas zakłady przemysłu austriackiego, tym bardziej, że istniejące — nieliczne zresztą — powiązania konsorcjalne odnoszą się raczej do grup uzupełniających się gospodarczo (np. niemiecki przemysł stalowy i austriackie kopalnie rud).

Jest rzeczą wątpliwą, czy przyłączenie Austrii do Niemiec będzie dla pierwszego z tych krajów korzystne. Nastawienie autarkiczne oraz plany zbrojeniowe Niemiec niewątpliwie pociągną za sobą w rezultacie obniżenie się standartu życiowego mieszkańców tego kraju. Oczekiwać należy spadku przywozu z zagranicy w przeliczeniu na mieszkańca — do poziomu niemieckiego (w 1935 r. 83 RM. w Austrii i 62 RM w Niemczech) — i to nietylko wskutek zmniejszenia się ilości krajów, uważanych przez statystykę austriacką jako zagraniczne. Obok przesunięć w zużyciu dochodu społecznego na cele zbrojeniowe, w kierunku zmniejszenia się wolumenu tego dochodu rocznego tej części Nowej Rzeszy, w tym samym kierunku działać będzie i spadek szeregu pozycyj aktywnych bilansu płatniczego, a w pierwszym rzędzie dochodu z turystyki, dla której obecny reżym stanowi atrakcję o nader wątpliwej wartości. Wyrównanie, jakie by w tym względzie nastąpiło od strony turystyki niemieckiej będzie miało charakter częściowy i nie wynagrodzi tych strat, jakie pociągnąć za sobą musi anschluss dla innych odcinków życia gospodarczego.

Skurczenie się obrotów Austrii z zagranicą oczywiście uderzy w najbliższych jej sąsiadów. W ostatecznym jednak rezultacie straty dla dotychczasowych kontrahentów nie będą zbyt znaczne zarówno dlatego, że kraj ten odgrywał niezbyt wielką rolę w imporcie i eksporcie krajów Europy Środkowej, ale i z tego powodu, że ewentualne zmniejszenie się pojemności byłej Austrii zostanie prawdopodobnie wyrównane wzrostem siły nabywczej pozostałej części Rzeszy. Pewną trudność stanowić będzie tylko rozciągnięcie dotychczasowych umów handlowych i clearingowych Rzeszy na tereny by-

łej Austrii, a zwłaszcza powiększenie kontyngentów przywozowych i wywozowych. Są to jednak trudności jedynie natury technicznej, które niewątpliwie w krótkim czasie zostaną usunięte.

Odrębne zagadnienie stanowią sprawy monetarno finansowe. Oficjalny stosunek marki niemieckiej do szylinga, wynoszący przed anschlussem w zaokrągleniu 2 : 1 nie oddawał stosunku siły nabywczej tych walut, a to w związku ze znacznym stosunkowo disagiem marki niemieckiej. Przyjęcie przeto takiej relacji byłoby dla Austrii zbyt krzywdzące. W rezultacie przyjęto relację 1,5 : 1, co bardziej odpowiada realnemu układowi cen. Kiedy oczekiwać należy wprowadzenia na całym obszarze dzisiejszej Rzeszy jednolitego systemu walutowego — trudno w chwili obecnej przewidzieć ,sądzić jednak należy, że nastąpi to w niezbyt odległym terminie; wstępem do tego było przejęcie dość znacznych zresztą rezerw kruszcowo-dewizowych dawnego Banku Austriackiego.

Poza zagadnieniami walutowymi większą trudność wywoła zapewne unormowanie stosunków kredytowych b. Austrii w stosunku do zagranicy. Chodzi tu zarówno o pożyczki, zaciągnięte przez rząd austriacki, kraje związkowe i poszczególne gminy, w pierwszym rzędzie zagwarantowane przez Ligę Narodów — jak i o te powiązania prywatne, które istnieją pomiędzy bankowością prywatną austriacką a bankowością poszczególnych krajów Europy. Z naszego punktu widzenia ta ostatnia sprawa budzi specjalne zainteresowanie, a to ze względu na więzy, łączące kilka poważniejszych banków krajowych z kapitałami austriackimi.

O ile kwestia towarowa, a nawet po części i kapitałowa, nie dają podstawy do większych obaw, o tyle poważny niepokój w krajach sąsiadujących z Austrią budzić mogą kwestie tranzytowe. Wskutek zajęcia Austrii przez Niemcy cała Europa Wschodnia, Środkowa i Południowo-Wschodnia została odcięta od Europy Zachodniej. Niemcy, a częściowo i Włochy, stały się w ten sposób jedynymi dysponentami tranzytu lądowego a nawet i powietrznego pomiędzy jedną a drugą częścią naszego kontynentu, co stwarza poważne niebezpieczeństwo gospodarcze a nawet polityczne zwłaszcza dla krajów, nie mających bezpośredniego dostępu do morza. To zagadnienie stanowić może, naszym zdaniem, punkt najdrażliwszy i najłatwiej zapalny w obecnym układzie stosunków gospodarczych Europy.

Jak wynika z wyżej przedstawionego stanu rzeczy, zmiana dokonana w Europie środkowej, acz kryjąca w sobie pewne niebezpie-

czeństwa, w dniu dzisiejszym nie budzi jeszcze obaw co do możliwości powstania większych komplikacji w systemie gospodarczym Europy. Inna sprawa, że powstanie w Europie Środkowej organizmu gospodarczego o jednolitej strukturze, reprezentującego 73 miln. konsumentów i, mimo dążności autarkicznych, — 10% w światowych obrotach towarowych (Anglia 14%, Stany Zjednoczone 11%, Polska 0.9%) — stwarza z góry kolosalną nierówność przy wszelkich negocjacjach gospodarczych, o ile jako partnerzy nie wchodzą w grę kraje specjalnie silne. Jeżeli do początków bieżącego stulecia można było mówić o supremacji gospodarczej Anglii w Europie, to wydaje się, że obecnie groźba taka, dla Polski bardziej bezpośrednia, powstaje coraz wyraźniej od strony Niemiec. Jedyną drogą dla uzyskania przeciwwagi jest wiązanie się państw poszczególnych zwłaszcza mniejszych w bloki gospodarcze, których kierunki krystalizacyjne ustali najbliższa przyszłość, choć już obecnie dają się bez trudu dostrzec wyraźne linie wytyczne. Ta sprawa wymaga jednak oddzielnego potraktowania *(mid)*.

Autarkia gospodarcza a ekspansja polityczna

Odradzająca się z roku na rok potęga militarna i polityczna Rzeszy Niemieckiej idzie w parze z konsekwentnie przeprowadzaną autarchizacją oraz reglamentacją życia gospodarczego w tym kraju. Stąd powstaje słuszne pytanie, w jakim związku oba te procesy ze sobą pozostają i czy przypadkiem doktryna gospodarcza Niemiec nie jest jednym ze źródeł ich tak dynamicznej ekspansji politycznej; względnie też na odwrót, czy ekspansja polityczna odbywa się nie dzięki ale wbrew trudnościom, jakie wychodzą ze strony nieopatrznie i zbyt bezwzględnie stosowanej doktryny autarchiczno - reglamentacyjnej. Nie możemy się kusić o rozstrzygnięcie tego problemu w krótkiej notatce. Nawet poważnych rozmiarów rozprawa polityczno- gospodarcza nie rozwikłałaby wielkich sporów, jakie wywołuje poruszone zagadnienie. Pragniemy natomiast zwrócić uwagę naszych czytelników na dwa nie podlegające dyskusji fakty. Pierwszym z nich jest, że narodowo-socjalistyczna polityka gospodarcza wydobyła Rzeszę Niemiecką w krótkim czasie z olbrzymiego kryzysu na poziom przekraczający znacznie rok 1929. Nie można stąd wysnuwać jednak zbyt pochopnych wniosków. Albowiem zupełnie odmienne metody gospodarcze stosowane w szeregu innych krajów dały wyniki analogiczne lub nawet dużo lepsze. Drugim niespornym faktem

jest, że koniunktura gospodarcza Rzeszy polega na gwałtownym wykorzystywaniu rezerw gospodarczych dla uzyskiwania natychmiastowych efektów zbrojeniowych, podczas gdy polityka innych krajów realizowana jest w znacznie wyższym stopniu w imię wzmagania ogólnej stopy życiowej ludności. Fakt ten jest niesporny, ponieważ dla jego udowodnienia wystarczy porównać obecne rezerwy gospodarcze Rzeszy z rezerwami innych krajów względnie też z rezerwami tejże samej Rzeszy z okresu przedkryzysowego lub przedwojennego.

O udaniu się eksperymentu decydują jego ostateczne wyniki. Jak później teoria gospodarcza uzasadni eksperymenty uwieńczone pomyślnym rezultatem, a w jaki sposób potępi eksperymenty nieudane, to pozostanie na zawsze wyłącznym przedmiotem zainteresowania szczupłego grona specjalistów. Ogół będzie oceniał różne procesy według ich owoców, tak że przekonywujący sąd w tej sprawie należy do przyszłości i nie może być w obecnej chwili wydawany. Już obecnie jednak możemy wyprowadzić z sytuacji zarówno włoskiej jak i niemieckiej doniosły wniosek; ten mianowicie, że stosowana przez te kraje polityka gospodarcza może dać im siłę bezpośredniego uderzenia, odbiera natomiast jakąkolwiek możność przetrwania dłuższego konfliktu. Celem uzasadnienia tej tezy publikujemy w niniejszym numerze obszerne wywody *Economist'y* z 19-go marca b. r. p. t.: „Niemcy i przyszła wojna". Wywody wspomnianego pisma powinny podziałać uspokajająco na roznamiętnione widmem grożącej rychło wojny wyobraźnie. Wynika z nich bowiem, że Niemcy mogą realizować dalsze sukcesy polityczne jedynie wtedy, gdy ich to nie naraża na zdecydowany opór mocarstw, z którymi wojna nie mogłaby być w żadnym wypadku krótka. Opór zaś tych mocarstw staje się tym pewniejszy im więcej Niemcy zrealizują sukcesów. „Anschluss" z jednej strony wzmocnił Rzeszę w sposób bardzo poważny, z drugiej jednak zawiesił nad jej głową koszmar koalicji antyniemieckiej. W takiej sytuacji Niemcy nie mogą sobie postępować zbyt lekkomyślnie. Bezpośrednia siła uderzeniowa, dla której stworzenia drenuje się bezwzględnie rezerwy gospodarcze, przestaje jednak mieć sens, o ile się jej nie ma użyć w stosunkowo krótkim czasie. Polityka gospodarcza Rzeszy będzie też w pewnej mierze wskaźnikiem jej zamiarów politycznych. Utrzymanie obecnego kursu oznaczałoby, że Niemcy widzą możliwości zrealizowania jeszcze dalszych sukcesów politycznych bez narażania się na wojenną reakcję

któregoś z większych mocarstw. Z drugiej strony należy zwrócić uwagę na niezwykle zwiększone tempo zbrojeń państw posiadających olbrzymie rezerwy — Anglii, Stanów Zjednoczonych i Francji. Ten fakt w zestawieniu z uwagami wyżej podanymi wyklucza naszym zdaniem nieomal całkowicie możliwość wybuchu w obecnej fazie stosunków polityczno-gospodarczych, jakiegokolwiek konfliktu wojennego na większą skalę. Rozwój sytuacji politycznej zmierza niewątpliwie do wytworzenia nowego układu równowagi sił w Europie. Obserwowany wszędzie wyścig zbrojeń da w wyniku raczej „zbrojny pokój" niż wojnę.

Konkludując pragniemy podkreślić dwa momenty, które uważamy za niezwykle ważne z punktu widzenia polskiej polityki gospodarczej. Pierwszy streszcza się w tym, że zdwojony obecnie wysiłek zbrojny wielkich mocarstw stabilizuje na dłuższy jeszcze okres czasu zwyżkową koniunkturę, która ostatnio zaczęła przejawiać tendencje niepokojące. Dla naszego gospodarstwa ten dalszy ruch zwyżkowy jest okolicznością wysoce pomyślną, gdyż pozwoli nie tylko utrzymać dotychczasowe zdobycze, ale ponadto jeszcze poważnie zwiększyć produkcję i obroty z zagranicą — niezależnie od tych wysiłków, jakie sami podejmujemy w ramach rządowego planu inwestycyjnego. Drugi moment, to wytworzenie się dla Polski sytuacji pomyślnej również pod tym względem, że uzyskujemy dużo okazyj do wzmocnienie naszych rezerw gospodarczych i spotęgowania odporności bez konieczności wkroczenia na tory autarchizmu i reglamentacji całego życia gospodarczego. Czas działa na naszą korzyść w tym sensie, że możemy prowadzić politykę gromadzenia rezerw a nie ich wyczerpywania *(K. S.)*.

Konstanty Sokołowski

POMYŚLNOŚĆ GOSPODARCZA A DEPRESJA

Powtarzające się z zadziwiającą regularnością kryzysy koniunkturalne — mimo że są przedmiotem b. licznych studiów teoretycznych — nie zostały dotychczas oświetlone tak wszechstronnie i wyczerpująco, ażeby dać możność kierownikom życia gospodarczego wpływania na przebieg cyklów ekonomicznych, celem uniknięcia depresji i utrwalenia pomyślności gospodarczej. Jak to podkreślił dyrektor Biura Ekonomicznego Ligi Narodów p. Loveday, niezdolność społeczeństw do kierowania koniunkturą gospodarczą wynikać może z trzech następujących powodów: 1) nie potrafiono dotychczas wytłumaczyć związków przyczynowych pomiędzy zjawiskami zachodzącymi w poszczególnych fazach koniunktury, lub też 2) związki te zostały wprawdzie wykryte, lecz zaginęły w powodzi fałszywych teoryj, lub wreszcie 3) związki przyczynowe są znane, lecz pomimo to nie można uniknąć kryzysów cyklicznych na skutek wadliwej struktury życia gospodarczego.

Problem cyklów koniunkturalnych stał się szczególnie aktualny na początku ostatniej depresji tj. w roku 1930, gdy wszystkie bez wyjątku kraje odczuwały mniej lub więcej boleśnie skutki spadku obrotów i cen oraz załamania się zaufania. Nic więc dziwnego, że w tym właśnie czasie Zgromadzenie Ligi Narodów wystąpiło z inicjatywą przeanalizowania i konfrontacji z rzeczywistością gospodarczą dotychczasowych teoryj cyklów ekonomicznych, powierzając to zadanie Biuru Ekonomicznemu Ligi. Pierwszą część tych prac, a mianowicie analizę dotychczasowych teoryj koniunktury i syntezę cyklu koniunkturalnego wykonał *prof. Haberler,* który w roku 1937 ogłosił wyniki swych studiów w wydanej przez Ligę Narodów książce *„Prosperité et dépression* [1]).

Praca prof. Haberlera zasługuje na baczną uwagę, zawiera bowiem obok b. ciekawego przeglądu ważniejszych teoryj koniunktury, syntezę cyklu gospodarczego, przeprowadzoną z możliwie najdalej idącą obiektywnością. Zaznaczyć należy nawiasem, że Biuro Ekonomiczne Ligi Narodów przystąpiło już do drugiego etapu prac nad zjawiskami koniunkturalnymi, a mianowicie do porównania syntezy cyklów koniunkturalnych ustalonej przez prof. Haberlera z rzeczywistym przebiegiem koniunktury w różnych okresach i krajach, ilustrowanym danymi statystycznymi.

Klasyfikacja licznych teoryj koniunktury nie nastręczała Haberlerowi zbyt wielkich trudności, ponieważ większość teoryj wyod-

---

[1]) Gotfried von Haberler: Prospérité et Dépression. Etude théoretique des cycles économique. Société des Nations. Genève 1937 str. 401.

rębnia i podkreśla czynnik główny (facteur dominant) decydujący o przebiegu koniunktury. Uwzględniając ten czynnik decydujący, przeprowadził Haberler podział teoryj koniunkturalnych na następujące główne grupy: a) monetarną, b) przeinwestowania, c) niedostatecznej konsumcji i d) psychologiczną. Pozostałe teorie jak np. nadprodukcji, cyklów rolnych, przerostu zadłużenia itd. oświetlają tylko częściowo przebieg koniunktury, nie dając analizy całego cyklu gospodarczego.

Teoria monetarna, opracowana najbardziej wszechstronnie przez Hawtrey'a, przedstawia cykl koniunkturalny jako zjawisko czysto pieniężne. Mianowicie deflacja środków pieniężnych wywołuje spadek konsumcji i co za tym idzie produkcji przemysłowej; zapasy wzrastają przy jednoczesnym spadku cen i rentowności procesów gospodarczych. Natomiast inflacja środków pieniężnych działa odwrotnie w kierunku ożywienia koniunktury.

Teoria monetarna przywiązuje dużą wagę do fluktuacji stopy procentowej. Dostateczne obniżenie stopy skłania handel, zajmujący w życiu gospodarczym stanowisko kluczowe, do powiększania zapasów i do dokonywania zamówień. Produkcja przemysłowa wzrasta a wraz z nią ogólne dochody wytwórców i robotników. Konsumcja zwiększa się, następuje wzrost cen, który stanowi nowy impuls do ożywienia koniunktury, rozwijającej się już ,,o własnych siłach''. Zadaniem banków jest czuwanie nad koniunkturą, która nie powinna przerodzić się w nieopanowaną inflację. W odpowiedniej chwili banki muszą zatem podwyższyć stopę od swych operacyj czynnych.

Przeszkodę do stałego rozwoju koniunktury zwyżkowej widzą przedstawiciele omawianej teorii z jednej strony w niskim poziomie płac robotniczych, nie idących w parze ze wzrostem cen, z drugiej zaś strony — w ograniczeniach nałożonych na obieg banknotów, który w systemie złotej waluty musi mieć odpowiednie pokrycie złotem Banku Centralnego. Gdy bank ten dla utrzymania stałości waluty widzi się zmuszonym do ograniczenia swych kredytów, banki prywatne z kolei również przeprowadzają restrykcje kredytowe, co powoduje odwrócenie się zwyżkowej koniunktury. Spadek ten nadaje depresji charakter samoczynny, ponieważ konsumenci wstrzymują się od zamówień w oczekiwaniu dalszej zniżki cen. W okresie depresji następuje spłata kredytów i część banknotów wycofana jest z obiegu. Ustawowe pokrycie obiegu wzrasta. Bank Centralny ma możność przeciwstawić się depresji bądź to za pomocą polityki otwartego rynku, (nabywając papiery), bądź też w drodze obniżenia stopy procentowej. Dostatecznie niska stopa na rynku i spłata zadłużenia pozwalają instytucjom finansowym rozpocząć na nowo ekspansję kredytową. Od tej chwili koniunktura zaczyna wzrastać. Zdaniem Hawtrey'a dla uniknięcia wahań koniunkturalnych banki powinny mieć głównie na celu rozwój ogólnej siły nabywczej ryn-

ku, a nie jak dotychczas utrzymywanie odpowiedniego pokrycia obiegu banknotów.

T e o r i e p r z e i n w e s t o w a n i a *(surcapitalisation)* wychodzą z założenia, że produkcja dóbr wytwórczych jest bardziej wrażliwa na fluktuacje cyklu koniunkturalnego aniżeli wytwórczość dóbr konsumcyjnych. Liczne teorie przeinwestowania zgrupować można w trzy zasadnicze kategorie: A) Szkoła neo-wicksellska podchodzi do zagadnienia przeinwestowania od strony zjawisk pieniężnych. Do szkoły tej należą między innymi profesorowie Hayek, Robbins i Misses. B) Właściwy twórca teorii przeinwestowania — Wicksell należy do innej grupy ekonomistów, którzy kładą największy nacisk na zjawiska nie monetarne wpływające na rozmiary produkcji, jak np. wynalazki, uzyskanie nowych rynków zbytu itd. Do grupy tej zalicza Haberler profesorów Robertsona, Cassel'a, Schumbeter'a, Spiethoff'a i innych. C) Wreszcie niektórzy ekonomiści, jak Aftalion, Carver i Pigou wychodzą z założenia, że przerosty produkcji dóbr wytwórczych wywoływane są przesunięciami w produkcji dóbr konsumcyjnych.

A. T e o r i a m o n e t a r n a p r z e i n w e s t o w a n i a operuje przede wszystkim pojęciem n a t u r a l n e j stopy procentowej, czyli stopy która by się formowała na wypadek całkowitej równowagi pomiędzy popytem na kapitały a ich podażą. Gdy stopa procentowa stosowana przez banki jest niższa od stopy naturalnej, popyt na kredyt wzrasta i przewyższa podaż kredytów wynikającą z kapitalizacji pieniężnej co z kolei powoduje rozszerzenie ad hoc kredytów bankowych czyli wejście na drogę inflacji. Ekspansja kredytowa wywołuje wzrost cen, potęgując rozwój koniunktury. W miarę wzrostu cen maleją realne koszty kredytu, tak że zaciąganie pożyczek staje się coraz więcej atrakcyjne.

Po pewnym czasie koniunktura załamuje się w skutek przeinwestowania w przemyśle. Proces ten najbardziej szczegółowo opisany został przez prof. Hayek'a, który wychodzi z założenia, że produkcja dóbr wytwórczych wymaga zaangażowania większych kapitałów aniżeli produkcja dóbr konsumcyjnych. W czasie ożywienia koniunktury, wobec wzrostu popytu na dobra konsumcyjne, coraz więcej kapitałów inwestuje się w produkcji tych dóbr, natomiast przemysły dóbr wytwórczych odczuwają niedostateczny dopływ kapitałów *(pénurie des capitaux)*. Stopa procentowa podnosi się, a rentowność produkcji dóbr inwestycyjnych maleje, co powoduje w rezultacie ogólną depresję gospodarczą.

Słabym punktem omawianej teorii jest niedostateczne oświetlenie warunków w jakich kończy się depresja i następuje ponowne ożywienie. Bez jakiegokolwiek impulsu z zewnątrz, sytuacja na rynku pieniężnym ulegać ma samoczynnej poprawie, gdy stopa procentowa spada, dzięki zwiększonej płynności, poniżej stopy naturalnej.

Wówczas wzrasta zapotrzebowanie na kredyt, inwestycje rosną i koniunktura wchodzi w fazę zwyżkową.

B. Nie-monetarne teorie przeinwestowania, pozostawiają na drugim miejscu zagadnienia kredytowe, natomiast podkreślają procesy zachodzące w produkcji dóbr wytwórczych. Inwestycje dokonywane w przemysłach dóbr wytwórczych zwiększają aparat produkcyjny do tego stopnia, że w pewnej chwili aparat ten nie może być całkowicie wykorzystany, ponieważ istniejące na rynku środki produkcji, jak kapitały, robocizna itd. wzrastają powolniej aniżeli inwestycje. Następuje spadek cen i płac, jednakże koniunktura nie wydobywa się z depresji samoczynnie wskutek wyrównania poprzednich przerostów. Poprawa następuje dzięki impulsom zewnętrznym, zwiększającym możliwości rentownych lokat, jak np. doniosłe wynalazki, dobre zbiory itd.

C. Zwolennicy teorii przeinwestowania należący do trzeciej grupy, jak np. prof. Aftalion i Pigou, stwierdzają, że pod wpływem czynników technologicznych, zmiany w popycie na dobra konsumcyjne powodują o wiele znaczniejsze fluktuacje w popycie na dobra wytwórcze. W szerszym znaczeniu pod pojęcie dóbr konsumcyjnych podpadają wszelkie dobra znajdujące się na poszczególnych szczeblach wytwórczości lub przetwarzania w porównaniu z dobrami na szczeblu poprzednim bardziej oddalonym od wyrobu ostatecznego.

Przyśpieszenie *(accéleration)* produkcji dóbr wytwórczych wynika z faktu, że powiększenie wytwórczości dóbr konsumcyjnych wymaga unieruchomienia stosunkowo większych (od wartości wyprodukowanych towarów) kapitałów w maszynach i w dobrach inwestycyjnych. Tak np. przy założeniu, że wartość produkcji rocznej samochodów wynosi 100, a wartość maszyn i narzędzi służących do wyprodukowania tych samochodów równa się 500, z czego 10% ma być co roku umarzane, w drodze wyprodukowania nowych maszyn wartości 50, na wypadek zwiększenia popytu na samochody o 10% wyprodukowanie tej dodatkowej ilości samochodów, przy całkowitym wykorzystaniu urządzeń technicznych, wymagać będą uprzedniego powiększenia tych urządzeń również o 10%, czyli o dalsze 50. W rezultacie wytwórczość maszyn wyniesie wraz z amortyzacją roczną 100. W ten sposób powiększenie o 10% produkcji wyrobów gotowych wymaga podniesienia wytwórczości maszyn o 100%. Powyższego przykładu nie można, rzecz jasna, brać à la lettre; ilustruje on jedynie procesy zachodzące przy całkowitym wykorzystaniu zdolności wytwórczej przedsiębiorstw w wypadku istnienia stałego stosunku pomiędzy produkcją wyrobów gotowych a rozmiarami urządzeń technicznych.

Koniunktura polegająca przede wszystkim na rozwoju produkcji dóbr wytwórczych ulega załamaniu, bądź to na skutek podrożenia kapitału (Hoepke), bądź też gdy produkcja dóbr konsumcyjnych

przez rozbudowane zakłady przemysłowe nie znajduje już odpowiedniego popytu (Aftalion).

Teoria niedostatecznej konsumcji *(sousconsommation)* sięga do początków nauki ekonomii. Wyznawcami jej byli m. i. Malthus i Sismondi, a w ostatnich czasach Hobson w Anglii, Foster i Catchings w St. Zjedn. i Lederer w Niemczech. Pośród b. licznych wersyj tej teorii, uważa Haberler za najbardziej wyczerpujące tezy wysunięte przez Hobsona i Catchings'a. Okresy depresji gospodarczej spowodowane są faktem, że zbyt dużą część bieżących dochodów przeznacza się na kapitalizację, natomiast zbyt mały udział dochodów zużyty jest na cele konsumcyjne. Popyt na dobra konsumcyjne maleje, a równocześnie inwestycje dokonane w przemyśle dóbr wytwórczych pozwalają rzucić na rynek zwiększone ilości towarów. Następuje spadek cen i rentowności, a koniunktura wchodzi w fazę depresji.

Teorie psychologiczne cyklu gospodarczego, nie przynosząc zasadniczo nowej analizy zmian koniunkturalnych, kładą jedynie nacisk na duże znaczenie reakcji psychologicznej u przedsiębiorców, dysponentów kapitałów i konsumentów. Zbyt daleko posunięty optymizm lub pesymizm zwiększają rozmiary boomu lub pogłębiają depresję. Między innymi prof. Keynes przypisuje duże znaczenie reakcjom psychologicznym.

Wyznawcy teorii powtarzających się cyklów w rolnictwie, jak prof. Jewons, Moore i inni wychodzą z założenia, że pod wpływem zjawisk kosmicznych i co za tym idzie meteorologicznych zbiory płodów rolnych wykazują w stałych odstępach czasu fluktuacje, wywołując zmiany w ogólnej koniunkturze. Zwolennicy tej teorii nie są zgodni co do długości cyklu rolnego szacowanego przez H. S. Jewons'a na 3 i pół roku, przez prof. Moore'a na 8 lat itd. Poza tym słabym punktem doktryny jest pominięcie następującego doniosłego momentu. czy dobre zbiory idą w parze z wysoką koniunkturą czy na odwrót. Zdaniem Haberlera dobre zbiory wywierają wpływ pobudzający lub też osłabiający koniunkturę w zależności od szeregu czynników jak fazy cyklu ekonomicznego w jakiej one następują, charakteru mniej lub więcej zamkniętego gospodarstwa, położenia geograficznego kraju i inne.

Uzupełniając swój przegląd najważniejszych teoryj cyklów koniunkturalnych, Haberler wspomina ponadto szereg prac ekonomicznych, które nie stanowiąc zwartych teoryj, zwracają jedynie uwagę na niektóre czynniki, mające duże znaczenie w przebiegu koniunktury. Tak np. Prof. Mitchell podkreśla znaczenie wzrostu kosztów produkcji w okresie prosperity i ich spadku w czasie depresji. Prof. Irv. Fischer uwypukla rolę nadmiernego zadłużenia w rozwoju depresji, a p. Loveday zwraca uwagę na jeden z błędów strukturalnych obecnego ustroju gospodarczego, a mianowicie na sztywność umów pieniężnych, których ciężar wzrasta w okresie spadku cen.

*

W drugiej części swojej pracy Haberler usiłuje skonstruować syntezę cyklów ekonomicznych. Ustala on przede wszystkim kryteria prosperity czy depresji, czyli t. zw. mierniki koniunktury; są to mianowicie: 1) stan zatrudnienia, nie zaś bezrobocie, które może mieć charakter strukturalny lub technologiczny, 2) rzeczywisty dochód konsumowany, t. j. konsumcja usług i dóbr oraz 3) ogólna wartość produkcji, czyli t. zw. dochód wypracowany. W zależności od tendencji tych trzech czynników, kształtujących się niemal zawsze w tym samym kierunku, można ustalić fazę w jakiej się znajduje koniunktura. Różnica pomiędzy depresją a ożywieniem jest natury raczej ilościowej a nie jakościowej; to też nie sposób przeprowadzić pomiędzy tymi fazami koniunktury jasnej linii demarkacyjnej. Usiłując odpowiedzieć na pytanie co powoduje cykliczność fluktuacyj koniunkturalnych Haberler podkreśla, że wahania koniunktury są o tyle „tajemnicze" *(mistérieux)*, że nie dadzą się wytłumaczyć całkowicie wpływami czynników zewnętrznych, jak warunków atmosferycznych, strajków, katastrof żywiołowych itd., lecz wynikają głównie z przyczyn wewnętrznych *(endémiques)*. Ustalenie tych przyczyn wewnętrznych ma być właśnie przedmiotem syntezy Haberlera.

Najpierw przystępuje autor do zagadnienia ożywienia koniunktury, od chwili gdy depresja osiągnęła swój najniższy punkt. W jaki sposób następuje samoczynne utrwalenie koniunktury zwyżkowej? Odkładając na razie wyjaśnienie bezpośrednich przyczyn odwrócenia się tendencji zniżkowej, przyjmuje Haberler tytułem przykładu, że czynnikiem wstrzymującym depresję jest uruchomienie większych inwestycyj, np. przez Państwo. Aparat produkcyjny dotychczas nie zatrudniony jest stopniowo uruchamiany, zatrudnienie i produkcja wzrastają, a równocześnie zwiększa się ogólna suma dochodów i popyt na dobra konsumcyjne. Przy odpowiednim rozwoju produkcji, wzroście cen i bardziej optymistycznej ocenie sytuacji gospodarczej przez przedsiębiorców, siły przeciwstawiające się ożywieniu są neutralizowane i koniunktura nabiera „rozpędu". Gdy aparat produkcyjny jest już całkowicie zatrudniony, następuje dalsza jego rozbudowa w tempie s i l n i e j s z y m od wzrostu produkcji dóbr konsumcyjnych (zgodnie z przyjętą przez Haberlera zasadą przyśpieszenia produkcji dóbr kapitałowych).

Inwestycje finansowane są bądź to z kredytów natury inflacyjnej, bądź też z narastających oszczędności. Procesy kapitalizacji zajmują, zdaniem Haberlera, kluczowe stanowisko w rozwoju koniunktury. Silny przyrost oszczędności w stosunku do ogólnego dochodu wywiera zwykle efekt deflacyjny, zmniejszając popyt na dobra spożywcze; ten wpływ deflacyjny jest tym silniejszy im bardziej wyczerpuje się detezauryzacja środków pieniężnych, stanowiących dodatkową siłę nabywczą. Zmniejszenie popytu na dobra spożywcze

powoduje, w myśl zasady przyspieszenia, większy spadek wytwórczości dóbr kapitałowych. W rezultacie autor dochodzi do wniosku, że — ceteris paribus — a przede wszystkim abstrahując od możliwej ekspansji kredytowej na cele konsumcyjne, intensywna kapitalizacja pieniężna działa h a m u j ą c o na ożywienie koniunktury.

Podobnie jak ożywienie, depresja koniunktury ulega pewnym procesom samoczynnego nasilenia, a to pod wpływem spadku cen, ograniczenia kredytów bankowych, rosnącego pesymizmu i silnego spadku produkcji, zwłaszcza dóbr kapitałowych.

Zastanawiając się z kolei nad punktami zwrotnymi koniunktury, tj. nad rozpoczęciem depresji, czyli ściśle mówiąc kryzysu, oraz początkiem poprawy, Haberler odróżnia dwie kategorie bezpośrednich przyczyn kryzysu, a mianowicie przypadkowe i organiczne. Pierwsze mogą się zjawić w każdej fazie koniunktury; do nich zaliczyć można np.: złe zbiory, wpływ depresji za granicą, stratę zagranicznych rynków zbytu, nagłe ograniczenie kredytów przez bank centralny lub banki prywatne, podrożenie niektórych kosztów produkcji itd. Przyczyny organiczne zachodzą jako wewnętrzne reakcje w przebiegu koniunktury gospodarczej, jak o tym poniżej. Jeżeli ekspansja gospodarcza nie straciła jeszcze swego rozpędu, wówczas może skutecznie przeciwstawić się czynnikom osłabiającym koniunkturę. Jednakże z biegiem czasu koniunktura zwyżkowa staje się coraz bardziej wrażliwa. Tezę tę można uzasadnić jak następuje: niezbędnym warunkiem rozwoju koniunktury bez „zgrzytów" jest elastyczność podaży kredytów i środków produkcji. W obecnym ustroju gospodarczym osiągnięcie takiej elastyczności jest na ogół niemożliwe. Hawtrey wskazał, że obieg pieniężny, ograniczony w systemie złotej waluty wymaganiami co do pokrycia, nie zawsze może podążać za rozwojem obrotów gospodarczych. Duże znaczenie przypisuje Haberler zmniejszeniu elastyczności podaży środków produkcji, jak robocizny, surowców itd. Na skutek nieuniknionego w czasie ożywienia, podrożenia tych środków produkcji, dalsza rozbudowa aparatu wytwórczego już całkowicie zatrudnionego okazuje się dla niektórych przemysłów nierentowna, ponieważ zbyt silnie podraża koszty własne.

Następuje „zduszenie" *(étranglement)* koniunktury, najczęściej w tym dziale przemysłu, który kroczył na czele ożywienia. Tak np. boom podsycany wielkimi zamówieniami państwowymi i akcją zbrojeniową osiągnie swój poziom najwyższy w przemysłach dóbr inwestycyjnych, nie zaś w produkcji artykułów spożywczych. Ponadto czynnikiem działającym w kierunku osłabienia koniunktury jest, jak o tym wyżej wspomniano, zbyt intensywna kapitalizacja, ujemnie wpływająca na rozwój spożycia. Wreszcie jako jedną z możliwych przyczyn organicznych załamania się boomu przytacza Haberler spadek popytu na dobra konsumcyjne lub też na środki produk-

cji, na skutek zbyt optymistycznego uprzedniego rozszerzenia wytwórczości, czyli t. zw. przez Robertsona „nasycenia potrzeb".

Czy załamanie się zwyżkowej koniunktury jest nieuniknione? Zdaniem Haberlera teoretycznie nie można dać ani twierdzącej ani przeczącej odpowiedzi na to pytanie. Możemy wprawdzie stwierdzić pewne związki przyczynowe i na pierwszy rzut oka uznać je za nieuniknione. Jednakże tylko obserwacja faktów pozwala skonfrontować wartość teorii.

Zastanawiając się z kolei nad drugim punktem zwrotnym w koniunkturze a mianowicie nad zakończeniem depresji i rozpoczęciem zwyżki koniunkturalnej, Haberler wymienia wielki szereg impulsów działających w kierunku ożywienia. Niektóre z tych impulsów zachodzą od strony podaży kapitałów (np. detezauryzacja, zwiększenie płynności rynku za pomocą polityki open market, wyrównanie dysproporcji cen krajowych i zagranicznych i z kolei osłabienie nacisku na rezerwy banku centralnego). Impulsy zachodzić mogą również od strony zwiększenia wydatków konsumcyjnych, np. w obawie przed zwyżką cen lub na skutek światowej polityki państwowej w kierunku rozszerzenia siły nabywczej.

Podobnie jak w ostatnim stadium zwyżkowej koniunktury, istnieją powody, dla których życie gospodarcze jest coraz bardziej wrażliwe na działanie czynników w kierunku odwrócenia depresji. Przede wszystkim elastyczność podaży środków produkcji oraz ich potanienie ułatwiają rozszerzenie wytwórczości, na wypadek wzrostu zamówień z przyczyn zewnętrznych. Duże znaczenie przypisuje Haberler detezauryzacji, która następuje wówczas, gdy płynność przedsiębiorstw i jednostek gospodarczych jest już tak duża, że dalsze jej powiększenie staje się zupełnie niecelowe i zbyt kosztowne. Detezauryzacja powoduje spadek stopy procentowej i uwożliwia z kolei dokonanie niektórych nierentownych dotychczas inwestycyj. Zatrudnienie wzrasta jak również popyt na dobra konsumcyjne. Jeżeli w tym czasie nie nastąpią dalsze upadłości lub jakiekolwiek wypadki podważające zaufanie, kryzys psychologiczny zostanie przełamany, ocena przyszłości będzie bardziej optymistyczna i koniunktura wejdzie w fazę ożywienia. Należy zaznaczyć, że Haberler opisuje tu *samoczynny* rozwój koniunktury, bez wpływu impulsów zewnętrznych (jak wynalazków, zdobycia rynków zbytu za granicą itd.) oraz abstrahując od sztucznego ożywienia koniunktury przez Państwo.

Zatem w przełamaniu procesów tezauryzacji widzi Haberler samoczynne wydobycie się koniunktury z fazy depresji. Znaczenie praktyczne tej fazy wydaje się być ściśle uzależnione od warunków politycznych w jakich się znajduje dane gospodarstwo. Na przykładzie ostatniej wielkiej depresji, która rozpoczęła się w latach 1929 — 30, można było stwierdzić jak dużą rolę w procesach teza-

uryzacji odgrywają wypadki polityczne. Pomimo osiągnięcia przez niektóre rynki pieniężne dużej płynności, komplikacje w wewnętrznej lub międzynarodowej sytuacji politycznej uniemożliwiały przełamanie tezauryzacji, co wyrażało się m. i. w dużej rozpiętości pomiędzy ceną pieniądza krótkoterminowego a oprocentowaniem kredytów długoterminowych. Tym niemniej może się okazać, że synteza prof. Haberlera ujmuje rzeczywisty przebieg koniunktury w sposób bardziej zadowalający niż dotychczasowe teorie, a to dzięki swej wszechstronności i obiektywności, różniących się od zbyt doktrynalnych tez innych ekonomistów.

Należy oczekiwać z dużym zainteresowaniem wyników dalszych prac Ligi Narodów, mających na celu konfrontację syntezy prof. Haberlera z rzeczywistością gospodarczą.

A. Bagnowski

GWARANCJE EKSPORTOWE

Ubezpieczenie kredytów eksportowych posiada za granicą bardzo pokaźny dorobek i kilkunastoletnią historię. U nas w tej dziedzinie stawiamy dopiero pierwsze kroki, niemniej jednak sprawa ta jest przedmiotem kilkomiesięcznych już rozważań w łonie Rady Handlu Zagranicznego. W obecnej zatem chwili, posiłkując się protokółami Rady i innymi materiałami, wydaje się rzeczą bardzo aktualną zapoznanie czytelników w ogólny sposób z tym ciekawym zagadnieniem.

Historycznie sprawa przedstawia się w ten sposób, iż w lipcu 1937 została powołana do życia przez Radę Handlu Zagranicznego, *Komisja Specjalna* do spraw kredytowania i finansowania wywozu. W skład tej Komisji weszli przedstawiciele banków państwowych i prywatnych w Warszawie, jak również Państwowego Instytutu Eksportowego, Ministerstwa Rolnictwa, Przemysłu i Handlu, oraz Związku Izb Przemysło-Handlowych. Komisja odbyła szereg posiedzeń, mających na celu ustalenie istniejących bolączek w dziedzinie kredytowania i finansowania wywozu, oraz sprecyzowania niezbędnych w tej dziedzinie dezyderatów na przyszłość. Interesujące wnioski zostały zgłoszone Radzie Handlu Zagranicznego do dalszego załatwienia. Większość tych dezyderatów omówiliśmy uprzednio w miesięczniku „Bank" w serii artykułów na temat finansowania eksportu [1]). Niezależnie od powyższego Komisja poświęciła szereg posiedzień kwestii gwarancji za kredyty eksportowe, a to w związku z konkretnym wnioskiem o realizację uchwały Komitetu Ekonomicznego Rady Ministrów z lipca 1935, przeznaczającej kwotę zł. 10.000.000.— na kredyty eksportowe. Ta ostatnia uchwała pomyślana ogólnikowo, jako sui generis gwarancje eksportowe, mimo licznych komunikatów prasowych, dotychczas nie weszła w życie. Sposób zużytkowania zatem tej kwoty wysuwa się na pierwsze miejsce w dyskusji. Dyskusja w tej dziedzinie wykazała wielką rozbieżność poglądów poszczególnych przedstawicieli, na skutek czego rozpisano ankietę do zainteresowanych instytucyj, które zgłosiły w tej dziedzinie ostateczne swoje uwagi. Sprawa jest zatem nadal in statu nascendi, niemniej jednak materiały przez nas posiadane pozwalają obecnie już przedstawić czytelnikowi ciekawe konkluzje.

Zanim przejdziemy do konkluzyj, jest rzeczą niezbędną poinformować czytelnika o organizacji i zasadach ubezpieczenia i gwarancji eksportowych za granicą. W tej dziedzinie posiłkujemy się cie-

---

[1]) Finansowanie Eksportu — Bagnowski. Mies. Bank, Sierpień, Wrzesień, Listopad 1937.

kawym i gruntownym referatem p. dyrektora Skoniecznego ze Związku Banków, jak również innymi materiałami bezpośrednio zasięgniętymi za granicą [2]).

Gwarancja i ubezpieczenie kredytów eksportowych za granicą.

Ubezpieczenie kredytów eksportowych jest stosunkowo najmłodszą dziedziną w zakresie ubezpieczeń. Miało ono już sens w okresie nawet normalnych stosunków międzynarodowych, szczególniej przy eksporcie do krajów ekonomicznie słabych, czy, że tak powiemy, o stosunkowo niskiej moralności kupieckiej. Ubezpieczenie takie nabrało szczególnie znaczenia na skutek długotrwałego okresu depresji i wielu dodatkowych ryzyk jakie się wysunęły w handlu międzynarodowym. I tak więc niezależnie od normalnych ryzyk kredytowych, wysunęły się takie ryzyka, jak kursowe, transferowe, przewrotu politycznego, walutowe etc. W tej sytuacji na barki eksportera spadły ciężary wręcz niewspółmierne i pozostawienie go samemu sobie mogło oznaczać czy to bankructwo, czy też stratę ciężko wywalczonych rynków eksportowych.

W dziedzinie tej przyszła z pomocą z jednej strony inicjatywa prywatna w formie prywatnych ubezpieczalni kredytów, jak i inicjatywa rządowa w formie publicznych czy pół-publicznych ubezpieczalni. Na ogół między tymi dwiema kategoriami nastąpiła współpraca, nie zaś konkurencja. Innymi słowy ubezpieczalnie publiczne zajęły się ubezpieczaniem czy reasekuracją tych ryzyk których nie mogłyby się podjąć prywatne ubezpieczalnie kredytowe.

A. Prywatne ubezpieczalnie kredytów eksportowych.

W obecnej chwili prywatne ubezpieczalnie kredytowe, obejmujące zarówno kredyty wewnętrzno-krajowe, jak i eksportowe, istnieją w następujących krajach: — Francja, Niemcy, Anglia, Argentyna, Belgia, Hiszpania, Holandia, Włochy, Norwegia, Szwecja, Szwajcaria, Czechosłowacja i Stany Zjednoczone A. P. Z pośród tych różnych towarzystw wymienić należy: we Francji „*Société Française d'Assurance pour Favoriser le Crédit*”, w Niemczech „*Hermes Kreditversicherungsbank A. G.*”, w Anglii „*Trade Indemnity Company Ltd.*”. Towarzystwa te należą do „*l'Association Internationale de l'Assurance-Crédit*”, która jest centralą dla wymiany informacyj kredytowych pomiędzy członkami l'Association. Ponadto istnieje jeszcze jedna organizacja o mniejszym zakresie, a mianowicie „*Union*

---

[2]) L'assurance des crédits commerciaux — S-té Française d'assurance pour favoriser le Crédit. Paris. Export Credit Guarantee Department — F. H. Nixon, London i inni.

d'Assureurs pour le Contrôle des Crédits Internationaux" w Bernie, założona przez ubezpieczalnię państwową angielską *„Export Credits Guarantee Department"*, przez *„la Societa Italiana di Assicurazione Credito" „la Compania Espanola de Seguros de Credito y Caucion"* oraz *„Société Française d'Assurance pour Favoriser le Crédit"*. Powyższa organizacja międzynarodowa ma na celu zbieranie dla członków wszelkich informacji kredytowych w krajach, w których nie ma ubezpieczalni kredytów.

Powyższe prywatne ubezpieczalnie kredytowe zajmują się w zasadzie ubezpieczaniem ryzyka kredytowego wobec eksportera do pewnej procentowej wysokości faktury, na ogół nie więcej niż 80%, w zamian za określone składki ubezpieczeniowe.

Zasady operacyj prywatnych ubezpieczalni kredytowych są mniej więcej jednakowe, gdyż odnoszą się do jednego ryzyka kredytowego i to tylko w zasadzie transakcji krótkoterminowych do kilku miesięcy, przy czym wypłata odszkodowania jest uzależniona od ostatecznej presumpcji straty t. zn. upadłości, bankructwa czy faktycznej niewypłacalności, w ten czy inny sposób sprecyzowanej przez poszczególne ubezpieczalnie.

B. Publiczne ubezpieczalnie kredytów eksportowych.

Istnieją w szeregu krajów. W Anglii pod nazwą „Export Guarantee Department", którego fundusz gwarancyjny został niedawno podwyższony do kwoty £. 50.000.000.— W Belgii — „Office Nationale du Ducroire", który może udzielać gwarancji do wysokości Fr. belg. 700.000.000.— W Czechosłowacji — fundusz przy M. P. i H. na ubezpieczenie kredytów eksportowych w kwocie Kc. 600.000.000. — We Francji — fundusz państwowy na podstawie ustawy z 1928 roku, znowelizowanej 22/8/36. Podobnie w Niemczech. Wreszcie w Szwajcarii fundusz taki został utworzony rozporządzeniem z 8.X. 36, z tym, że zobowiązania z tytułu gwarancji nie mogą przewyższyć kwoty frs. 30.000.000.—

Przy ubezpieczeniach państwowych zachodzi znacznie większa rozmaitość, a mianowicie w zależności od tego, co jest podmiotem oraz przedmiotem ubezpieczenia, a następnie w zależności od procentowej wysokości ubezpieczenia i presumpcji ostatecznej straty.

W ogólności podmiotem ubezpieczenia może być albo eksporter, albo towarzystwo ubezpieczeniowe prywatne, albo bank. Przedmiotem ubezpieczenia poza ryzykiem kredytowym prywatnym, może być ryzyko kredytowe publiczne (odbiorca, zagraniczne państwo lub zagraniczne instytucje publiczne lub kredyty gwarantowane przez państwo) ryzyko transferowe, walutowe, kursowe, katastrofalne, jak wojenne, przewrotu politycznego etc. Charakterystycznymi w tym względzie będą zasady operacyj poszczególnych ubezpieczalni publicznych w następujących krajach.

Anglia:

„Export Credits Guarantee Department" ubezpiecza eksportera angielskiego, fakturującego w funtach, maximum do 75% ryzyka kredytowego, w zasadzie na okres do 6 miesięcy. Praktykowane jest jednak również ubezpieczanie poważniejszych transakcji średnioterminowych, czego przykładem kontrakt na £. 5.000.000.— zawarty przez P. K. P. na dostawę hamulców Westinghouse [3]). Ubezpieczenie może się odnosić do wszystkich kredytów zagranicznych danego eksportera w ciągu okresu trwania polisy, bądź w stosunku do pewnych kredytów. Na ubezpieczonym eksporterze ciążą pewne obowiązki, a w pierwszym rzędzie zgłaszania w odstępach miesięcznych nazwisk zagranicznych odbiorców i sum towarów im fakturowanych, — w granicach uprzedniej listy odbiorców i maksymalnych kontyngentów kredytowych, zgłoszonych przy zawieraniu umowy ubezpieczenia. Wypłata następuje po ustaleniu presumpcji straty, a więc na skutek bankructwa, niewypłacalności, zawarcia układu z wierzycielami itp.

Niezależnie od powyższego organizacja ta dodatkowo podejmuje się ubezpieczania kredytów eksportowych przed ryzykiem transferu, co jest załącznikiem do polisy kredytowej. Ubezpieczenie transferowe odnosi się w zasadzie do kredytów do dni 90 do wysokości 75% faktury, przy czym zawierane jest tylko w tym wypadku, o ile eksporter ubezpiecza całokształt swoich operacji zagranicznych. Zarówno przy ubezpieczeniu transferowym, jak i kredytowym, premie ubezpieczeniowe są elastyczne i dyskrecjonalnie stosowane w zależności od ryzyka, jak również jako sygnał ostrzegawczy dla eksportera.

Belgia:

„Office Nationale du Ducroire" udziela zasadniczo gwarancji dwojakiego rodzaju. Po pierwsze — eksporterowi za zagranicznego importera publicznego (obce państwo lub przedsiębiorstwo kontrolowane lub gwarantowane przez państwo), a wyjątkowo tylko za importera prywatnego. Gwarancja taka obejmuje zarówno ryzyko kredytowe, jak i ryzyko transferowe, tj. niemożność otrzymania należności zagranicznych z powodu przepisów dewizowych. Gwarancja może być wydana do 72% ostatecznej straty netto.

Po wtóre Rząd belgijski może występować w charakterze reasekuratora całości lub części ryzyka, przyjętego przez prywatną ubezpieczalnię kredytową.

Gwarancjami mogą być objęte zarówno transakcje krótkoterminowe jak i średnioterminowe przy progresywnej skali premii. Wypłata odszkodowania odbywa się na podstawie nieco skomplikowa-

[3]) Taking Risks — F. H. Nixon, London str. 22.

nej procedury. Mianowicie przy ryzyku kredytowym, gdy dłużnik jest niezdolny do wykonania zobowiązań, odszkodowanie zostaje wypłacone w ciągu trzech miesięcy; gdy istnieje tylko presumpcja straty tj. gdy dłużnik nie wywiązał się w ciągu roku od terminu płatności, państwo wypłaca 25%, drugie 25% po sześciu miesiącach, a po następnych sześciu miesiącach resztę. Gdy chodzi o ubezpieczenie transferowe, wypłata odszkodowania następuje na skutek presumpcji straty tj. niemożności otrzymania transferu w ciągu dwóch lat od płatności zobowiązania. Pierwsza wypłata jest 25% i co sześć miesięcy 25%.

C z e c h o s ł o w a c j a:

Rada dla Gwarancyj Państwowych przy Ministerstwie Finansów zatwierdza gwarancję dla eksportera za zagranicznego importera publicznego do 65% wartości, przy czym dopuszczalne są kredyty krótkoterminowe jak i nawet dłuższe do lat pięciu czy nawet dziesięciu.

Ponadto państwo występuje w charakterze reasekuratora w stosunku do prywatnej ubezpieczalni kredytów, przy czym reasekuracja obejmuje nie tylko niewypłacalność dłużnika, lecz również bardzo szeroko pojęte ryzyko polityczne, a więc niewypłacalność z powodu wojny, rewolucji, ograniczeń transferowych, ryzyk walutowych, moratoryjnych, konwersyjnych itp.

F r a n c j a:

Państwo udziela gwarancji wielorakiego typu.

1) gwarancja wobec eksportera za zagranicznego importera publicznego do 80% ryzyka kredytowego, na okres do lat sześciu (t. zw. kredyty polityczne). Wypłata odszkodowania następuje po sześciu miesiącach od daty płatności w wysokości 50%, pozostałość po upływie dalszych trzech miesięcy.

2) państwo udziela gwarancji bankowi za eksportera z tytułu kredytu udzielonego przez bank na odmrożenie zablokowanych należności eksportera w zagranicznych instytucjach kredytowych. Gwarancja taka maximum do 80% udzielonych eksporterowi kredytów może się odnosić do okresu od jednego do sześciu lat. Państwo zatrzymuje regres do eksportera.

3) wreszcie trzeci typ gwarancji, gdy państwo gwarantuje wyłącznie za ryzyko polityczne i walutowe, a więc wojny, przewrotu, moratorium, trasferu, do 80%, przy transakcji nie przekraczającej 18 miesięcy. Powyższe pod warunkiem, że eksporter ubezpieczył się od ryzyka kredytowego w prywatnej ubezpieczalni kredytowej, względnie zdyskontował swoje należności w banku. Gwarancja może mieć tylko charakter globalny t. zn. musi obejmować wszystkie transakcje danego eksportera do określonego kraju. Wypłata odszkodowania następuje po sześciu miesiącach po ustaleniu presumpcji straty.

Niemcy:

Przyjęły się tu trzy systemy: a) t. zw. berliński, b) t. zw. hamburski i c) przeznaczony wyłącznie do stosunków handlowych z Sowietami, który przestał być obecnie aktualny.

Plan A. Państwo występuje w charakterze reasekuratora w stosunku do prywatnego zakładu ubezpieczeniowego „Hermes Kreditversicherungsbank" do wysokości 50% ryzyka handlowego i 100% ryzyka politycznego. Przez to ostatnie rozumie się ryzyko moratoryjne, reglamentacji dewizowej i transferowej, wreszcie konwersji. Przy ryzyku moratoryjnym, presumpcja straty następuje gdy w ciągu 12 miesięcy od daty płatności eksporter nie może otrzymać należności. Podobnie przy rzyku transferowym, o ile w ciągu 12 miesięcy od daty płatności dłużnik nie mógł przekazać dewizy.

Plan. B. Towarzystwo „Hermes" udziela gwarancji za eksportera w stosunku do banku, finansującego eksportera. Za ewentualne straty eksporter jest odpowiedzialny wobec Towarzystwa „Hermes". „Hermes" gwarantuje tylko bankowi $^2/_3$ ewentualnych strat, pozostałe zaś ryzyko ponosi bank. Z kolei państwo występuje wobec Towarzystwa „Hermes" jako reasekurator, ale tylko gdy chodzi o straty polityczne.

Gwarancja „Hermesa" w stosunku do banku staje się wymagalna, o ile w ciągu 6 miesięcy od daty płatności zobowiązania bank nie może zrealizować swoich pretensji czy to od importera czy też eksportera. W tym wypadku „Hermes" wypłaca 50% poniesionych strat w granicach swego udziału, a w odstępach trzymiesięcznych resztę.

*

Zarówno działalność ubezpieczalni prywatnych jak i państwowych opiera się na współpracy z aparatem kredytowym. Każda zatem ubezpieczalnia prywatna ma własne biuro kredytowe, które będąc w kontakcie z innymi ubezpieczalniami kredytowymi oraz centralami kredytowymi, o których była mowa powyżej, jak również bankami i wywiadowniami kredytowymi, jest podstawą, na której się opiera decyzja co do podjęcia ubezpieczenia i jego warunków.

Może nieco w mniejszym stopniu biura kredytowe tego czy innego rodzaju istnieją również przy publicznych ubezpieczalniach kredytowych, w szczególności takich, które gwarantują bezpośrednio za eksportera, jak np. przy *Export Credits Guarantee Department*. Daje temu wyraz w sposób bardzo charakterystyczny p. F. H. Nixon, Naczelny Dyrektor Export Credits Guarantee Department [4]): „Korzystając z tak świetnego komitetu, wybranego z pośród bankierów, mających stosunki z całym światem, wspomagani przez przemysłowców i handlowców i utrzymując codzienny kontakt z wszyst-

[4]) Taking Risks — F. H. Nixon, London.

kimi instytucjami finansowymi w City, gdzie znajduje się nasze biuro, jak również korzystając jako agencja państwowa ze ścisłej współpracy z naszymi przedstawicielami dyplomatycznymi i handlowymi za granicą, jak również z Ministerstwem Skarbu, naczelnymi organizacjami przemysłu i handlu itd., byliśmy w możności stworzyć centralne biuro informacji kredytowych, które, jak mi mówią znawcy, nie ma równego sobie ani w City ani gdziekolwiek indziej".

Zagadnienie gwarancyj eksportowych w Polsce.

Jak widzimy z powyższego, Polska w tym względzie przedstawia wręcz dziewiczy teren. Nie posiadamy bowiem ani jednej prywatnej ubezpieczalni kredytowej, przynajmniej w znaczeniu godnym tej nazwy.

Gdy chodzi o ubezpieczalnie publiczne, to w tej dziedzinie mieliśmy poprzez okres ostatnich kilkunastu lat pewne próby. Mianowicie spotkaliśmy się z szeregiem wypadków udzielania przez państwo gwarancji za eksportera wobec banku. Były to bądź większe imprezy jednorazowe, bądź też próby, które nie złożyły się na żaden system. Do rzędu tych ostatnich odnosi się działalność obecnie zlikwidowanej Międzyministerialnej Komisji Popierania Eksportu, również Państwowego Funduszu Eksportowego, także zlikwidowanego. Wreszcie wspomnieć tu można gwarancje specjalne przy finansowaniu eksportu do Sowietów i innych krajów, które łączyły się specjalnymi transakcjami, obecnie już zlikwidowanymi.

Jedynym surogatem ubezpieczalni kredytów eksportowych w Polsce jest dotychczas Powiernicze Towarzystwo Eksportu „Peteks" [5]), będące pod auspicjami Związku Izb Przemysłowo - Handlowych w Warszawie. Towarzystwo to z kapitałem zł. 11.500 otrzymało do dyspozycji czynników międzyministerialnych fundusz w wysokości zł. 300.000.— z jednoczesnym przywilejem wystawiania gwarancyj wobec banków za eksporterów do czterokrotnej wysokości funduszu. Chodzi tu głównie o małego i średniego eksportera, przy czym gwarancja obejmuje zarówno kredyty ściśle eksportowe jak i finansowanie produkcji eksportowej. „Peteks" w zasadzie gwarantuje w 100% wobec banków za ryzyko kredytowe. Wypłata odszkodowania na podstawie gwarancji „Peteksu" jest uzależniona od przedstawienia specjalnych wniosków do czynników międzyministerialnych. „Peteks" sam nie posiada ani kapitału ani funduszy. Organizacja ta nie zdołała jednak rozwinąć swej działalności na szer-

---

[5]) Finansowanie produkcji średniego i drobnego przemysłu i rzemiosła — referat p. J. Borysiewicza Dyr. Banku Zw. Sp. Zarob.

szą skalę. Tak więc na dzień 1.X.37. gwarancje w obiegu wynosiły zaledwie kwotę zł. 387.678.73. W ciągu ostatnich trzech lat, kończących się dniem 31.XII.37. „Peteks" wydał 75 listów gwarancyjnych na kwotę około zł. 1.000.000.—. Odpowiadało to obrotom ca. zł. 3.600.000.— na kontach bankowych dłużników. Do tej kwoty należy doliczyć około zł. 2.000.000.— w formie obrotów na rachunkach eksporterów, których zabezpieczeniem nie była gwarancja „Peteksu", lecz powiernicze posiadanie przez „Peteks" towarów, zastawianych w banku. Jeżeli zatem uwzględnimy powyższe, to globalna suma obrotów eksporterów, korzystających z pomocy „Peteksu", wynosiła ca. zł. 2.000.000.— rocznie. Braku większego rozwoju działalności „Peteksu" należy się dopatrywać w nieco sztucznej konstrukcji instytucji jako takiej, samej przez się nic nie reprezentującej. Po wtóre w wysokim koszcie premii, jaką zmuszeni są płacić klienci „Peteksu". Premie te obliczane w zasadzie w kwocie od 1% do 3% od danej transakcji, choćby nawet trzymiesięcznej, a nie w stosunku rocznym, dobite do kosztów kredytu bankowego, przeważnie w rachunku bieżącym tj. od 7% do 9% — składały się na wręcz prohibicyjną stawkę ogólną, jaką musiał ponosić eksporter. Z drugiej strony wysokość stawek „Peteksu" była wywołana wysokimi kosztami administracyjnymi, jako quantum stałe, w stosunku do małego obrotu. Mimo zatem, że instytucja ta jako pionier ubezpieczenia eksportowego położyła swoje zasługi, padła jednak ofiarą braków integralnych swej konstrukcji, na skutek czego ma ulec gruntownej reorganizacji i znaleźć się pod innymi auspicjami.

Zważywszy, że przy wszelkich poczynaniach na naszym terenie musimy się liczyć z istniejącą rzeczywistością i brakiem kapitałów, rozważania nasze na temat ubezpieczania kredytów eksportowych muszą się mieścić w określonych ramach.

Dlatego też nie umniejszając w niczym celowości i konieczności powstania tych czy innych prywatnych ubezpieczalni kredytów, co wydaje się obecnie pobożnym życzeniem, bezpośrednich rozwiązań należy szukać w pomocy państwa. To nas sprowadza wreszcie do rozważań Komisji Specjalnej przy Radzie Handlu Zagranicznego na temat realizacji uchwały Komitetu Ekonomicznego Rady Ministrów z lipca 1935 w sprawie zużycia kwoty zł. 10.000.000.— na kredyty czy gwarancje eksportowe. Jest to jak na razie jedyna konkretna kwota dostępna i naszkicowanie konkretnego programu zużycia tej kwoty jest przedmiotem poniższych naszych rozważań.

1) Musimy się liczyć stale z istniejącą rzeczywistością, a w szczególności z charakterem naszego eksportera oraz brakiem prywatnych instytucyj ubezpieczeniowych w Polsce, jak również z ograniczoną kwotą, jaką mamy do dyspozycji .

2) Obchodzi nas z jednej strony średni i mały eksporter, z drugiej zaś strony *duży eksporter*.

3) Z pośród innych ryzyk, jakie gwarancja może obejmować, obchodzi nas naszym zdaniem w pierwszym rzędzie ryzyko kredytowe w odniesieniu do zagranicznego importera indywidualnego, a nie publicznego, oraz ryzyko transferowe.

4) Nie można obecnie się zajmować ani ryzykiem kursowym ani politycznym. Wydaje się również zbędnym gwarantowanie ryzyka kredytowego publicznego (odbiorca obce państwo).

5) Przy kompletnym braku należytego aparatu wywiadowczego, nie można pójść na wystawianie gwarancyj przez państwo wprost eksporterowi, ani też, wobec braku prywatnych ubezpieczeń, gwarantowanie prywatnemu towarzystwu za eksportera.

6) Najprostszą zatem zasadą jest gwarancja Państwa za eksportera wobec banku wprost albo też za pośrednictwem np. „Peteksu" czy podobnej instytucji.

7) Opierając się na tej zasadzie, gdy chodzi o większego eksportera, ryzyko kredytowe może wziąć na siebie bank, pozostaje zaś jako najważniejsze ryzyko transferowe, które państwo winno zagwarantować w 100% bankowi, a co więcej bez regresu do dłużnika.

8) Gdy chodzi o średniego i małego eksportera, gwarancja ma obejmować ryzyko kredytowe indywidualne (za obcego importera prywatnego), gdyż ryzyko transferowe zawiera się w niewielkiej kwocie i może być podjęte przez bank.

9) Dla gwarancyj transferowych w okolicznościach wymienionych w. p. (7) musi być stworzona specjalna Komisja, o możliwie małym składzie i szybkiej egzekutywie, przy czym gwarancje takie wystawione by były przez Ministerstwo Skarbu czy podległe czynniki.

10) Dla gwarancyj kredytowych w okolicznościach wymienionych w p. (8) należałoby rozbudować „Peteks", który będzie badał i kontrolował małego i średniego eksportera, do czego banki nie mają odpowiedniego aparatu. W tym celu „Peteks" musi mieć odpowiedni kapitał i znaczne rezerwy ubezpieczeniowe, działać sprężyście przy Komitecie złożonym z kilku osób. „Peteks" winien mieć szybką egzekutywę i wystawiać sam gwarancje z ewentualną kontrasygnatą Komisarza Rządowego. Ze względów elastyczności obrotów i konieczności szybkiej decyzji liczne komisje złożone z przedstawicieli różnych Ministerstw nie byłyby tu wskazane.

Gwarancje „Peteksu" mogą wynosić od 66% do 75% kredytu, przy czym banki zobowiążą się oddać „Peteksowi" zabezpieczenia, jakie posiadają, na wypadek gdyby kredyt nie był spłacony.

Również kredyt na finansowanie produkcji eksportowej dla małego i średniego przedsiębiorcy może być w ten sposób gwarantowany.

Przy kredytach gwarantowanych przez „Peteks" możnaby jednakże postawić dezyderat, aby banki kredytów takich udzielały po najniższych stawkach, ze względu na znaczne zmniejszenie ryzyka banku przez fakt posiadanych gwarancyj.

11) O gwarancje czy to państwa (p. 9) czy „Peteksu" (p. 10), zwracaliby się eksporterzy za pośrednictwem banków, które na skutek uprzedniego porozumienia z danym eksporterem wyraziły już w zasadzie chęć sfinansowania transakcji pod warunkiem uzyskania gwarancji.

12) Wypłaty na podstawie gwarancji nie powinny ulegać wątpliwości na wypadek nie spłacenia kredytu, nie mniej jednak powinny być przewidziane specjalne czasokresy i ewentualne raty wypłacania sum zagwarantowanych, w zależności od rodzaju ryzyka gwarantowanego, presumpcji ostatecznej straty itp., co winno być statutowo ujęte.

ADMINISTRACJA PROSI

O UREGULOWANIE PRENUMERATY

ZA II KWARTAŁ BIEŻĄCEGO ROKU.

Dr Adolf Atlas

PROCES URENTOWNIENIA PRACY W BANKOWOŚCI PRYWATNEJ

Artykuł zamieszczony w roku ubiegłym na łamach „Banku", a poświęcony omówieniu sytuacji bankowości prywatnej w roku 1936 na tle analizy odpowiednich bilansów łącznych zaopatrzyliśmy tytułem „Sytuacja bankowości prywatnej w okresie poprawy gospodarczej". Tytułem tym chcieliśmy podkreślić dalszy pomyślny rozwój prywatnego aparatu bankowego w związku z ogólną poprawą życia gospodarczego kraju, która niewątpliwie na korzystne kształtowanie się stosunków w dziedzinie działalności bankowej swój wpływ wywierać musiała. W zakończeniu zaś wspomnianego artykułu opierając się już na rezultatach pracy bankowej w pierwszych miesiącach roku 1937 stwierdziliśmy co następuje:

„Dane, dotyczące działalności naszego prywatnego aparatu bankowego w roku bieżącym uzasadniają w pełni optymizm co do pomyślnego rozwoju stosunków w najbliższej przyszłości, świadczą one bowiem o rozwoju poprawy, która zaakcentowała się w roku ubiegłym. Zwiększenie się liczby przedsiębiorstw bankowych, wypłacających swym akcjonariuszom choćby skromne dywidendy, wydaje się nam na tle analizy bilansów surowych poszczególnych banków na ultimo czerwca roku bieżącego już kwestią niedługiego czasu, wyłączając oczywiście niespodzianki natury politycznej i ogólno gospodarczej, które przy tego rodzaju rozważaniach nie mogą być brane w rachubę".

Nasze przewidywania okazały się trafne, albowiem przy względnym spokoju politycznym doszedł do wpływu szereg pozytywnych momentów, który przy wzrastającym dochodzie społecznym odbił się korzystnie na rozwoju stosunków rynku pieniężno kapitałowego, sięgając swoimi reperkusjami bezpośrednio w orbitę działalności prywatnego aparatu bankowego.

O tych momentach czytamy w sprawozdaniu Banku Polskiego następujące trafne uwagi:

„Sytuację na rynku pieniężnym cechował w roku sprawozdawczym silny wzrost płynności spowodowany z jednej strony nieprzerwanym przyrostem wkładów, z drugiej zaś — utrzymywaniem się sumy udzielonych kredytów na prawie niezmienionym, w porównaniu z rokiem 1936, poziomie. (uwaga ta dotyczy oczywiście wszystkich instytucyj kred. przyp. red.). Odmiennie niż w poprzednich latach, w których na rynek polski wywierały wpływ wydarzenia zagraniczne, w tym roku, pomimo zaburzeń występujących kilkakrotnie za granicą, sytuacja w kraju rozwijała się pomyślnie".

„Na silny wzrost wkładów w 1937 r. złożyło się szereg czynników. Przede wszystkim spokój panujący na rynku i wzrost ogólnej sumy dochodu sprzy-

jały akumulacji oszczędności, poza tym przedsiębiorstwa przemysłowe i handlowe posiadały znaczne wolne środki lokowane na rachunkach bieżących. Równocześnie w bankach państwowych gromadziły się znaczne fundusze publiczne, pochodzące częściowo z pożyczki francuskiej, podejmowane w miarę wykonywania robót inwestycyjnych. Na wzrost lokat we wszystkich bankach i ogólną płynność rynku działało w pewnym stopniu blokowanie sum zagranicznych oraz dokonywanie na rynku, w stosunkowo znacznych rozmiarach, zakupów papierów przez banki państwowe i publiczne instytucje ubezpieczeniowe". ..."Sytuacja na polskim rynku walutowym, który był nadal ujęty w ramy przepisów dewizowych, kształtowała się pomyślnie".

Na tle tak scharakteryzowanej sytuacji poprawa stosunków w dziedzinie pracy bankowej przybrała stosunkowo tak duże rozmiary, iż stanowi ona bodaj najbardziej wyraźny i najbardziej charakterystyczny objaw ogólnej poprawy gospodarczej. Przy tym zaś niewspółmiernie silniej zwiększone dochody przy stosunkowo małym tylko wzroście kosztów handlowych przyczyniły się do poważnego zwiększenia się rentowności. I nie jest tyle ważnym to, czy już w roku bieżącym ta poprawa znajdzie swój wyraz w poważnym zwiększeniu liczby instytucyj bankowych, które będą mogły przystąpić do wypłacenia choćby skromnej dywidendy po tylu latach bez dywidendowych, ale znacznie ważniejszym jest fakt, iż proces urentownienia pracy bankowej poczynił powszechne i poważne postępy, co stanowi pewną gwarancję, iż banki wszedłszy raz na drogę racjonalnej polityki dywidendowej, nie będą musiały bez gwałtownych nieprzewidzianych przyczyn z tej drogi tak szybko zejść.

Ten nasz pogląd na rozwój sytuacji banków prywatnych w roku sprawozdawczym uzasadnia w pełni tytuł niniejszego artykułu.

Mieliśmy już możność w roku poprzednim stwierdzić, iż nowy układ bilansów łącznych, konstruowanych przez Inspektorat Bankowy Ministerstwa Skarbu pozwala na właściwą ocenę sytuacji banków prywatnych po wyeliminowaniu instytucyj, które uprzednio były wtłoczone do bilansu łącznego banków prywatnych, choć ich charakter działalności czy też ośrodek dyspozycji nie dawał do tego żadnego uzasadnienia. Zauważyć jeszcze pragniemy, że w bilansie łącznym w roku poprzednim nie uwzględniono Banku Związku Spółek Zarobkowych w związku z poważnymi różnicami, spowodowanymi w znacznym stopniu przesunięciami w bilansie tego Banku, wynikającymi nie z normalnych operacyj, lecz powstałymi w związku z sanacją tej instytucji. W bilansie łącznym stanowiącym podstawę naszych dzisiejszych rozważań, bank ten jest już uwzględniony, co pozwoli nam na bardziej wierne odtworzenie sytuacji bankowości prywatnej, skoro jak wiadomo, wspomniany bank należy zarówno pod względem wysokości kapitału własnego, jak i pod względem obrotów kapitałowych do czołowych banków akcyjnych.

Kapitały własne, uwzględnione w bilansie łącznym 25 banków akcyjnych obracają się w granicach 170 milionów zł., nie wykazu-

jąc w porównaniu z rokiem poprzednim poważniejszych zmian. Należy podkreślić, że rezerwy jawne przekraczają 25% kapitałów zakładowych.

Bardzo poważny wzrost wykazują kapitały powierzone i to we wszystkich kategoriach wkładów. I tak wkłady terminowe wzrosły o z górą 16 milj. zł. do 100.9 milj. zł., wkłady a vista i na książeczki wkładkowe o prawie 34 miln. do 237.7 miln. zł. Wzrosły również i to bardzo silnie salda kredytowe na rachunkach bieżących bo o prawie 38 miln. do 173.5 miln. zł. W ten sposób kapitały powierzone pochodzące z rynku krajowego wykazują wzrost o okrągło 88 miln. czyli o przeszło 20% do z górą 512 miln. zł.

Natomiast obligo wobec banków zagranicznych wykazuje w dalszym ciągu silne tendencje zniżkowe, obniżyło się bowiem z 44.7 do 29.1 miln. zł. Jeżeli się uwzględni, iż zadłużenie naszych banków wobec zagranicy nie tylko nie pozostaje w żadnym stosunku do bazy kapitałowej pochodzenia rodzimego, ale wynosi zaledwie niespełna 20% ich kapitałów własnych, to trzeba stwierdzić, że wpływy kapitału zagranicznego nie tyle z punktu widzenia jego stanu posiadania w samym aparacie bankowym, — choć również nie nadmiernie duże — ale z punktu widzenia finansowego, są zupełnie znikome i dla rozwoju naszego gospodarstwa narodowego mało znaczące. Próbowano z różnej strony ewolucję stosunków w tej dziedzinie ocenić raczej ujemnie, w szczególności usiłowano z tych wyraźnych tendencyj rozwojowych wyciągnąć wniosek, iż nasz prywatny aparat bankowy zbyt wielką energię wykazuje w kierunku likwidowania swego obliga wobec zagranicy, zamiast kapitały zagraniczne wciągnąć w orbitę naszej ekspansji gospodarczej. Nie będziemy w tej chwili wchodzić w to, czy ta dość forsowna spłata należności zagraniczych, jest w większym lub mniejszym stopniu wynikiem powszechnej akcji naszego aparatu bankowego w kierunku uniezależnienia się od kapitału zagranicznego — trudno było by bowiem ten fakt bezspornie ustalić. Niemniej jednak opierając się na stanie faktycznym, podtrzymujemy w dalszym ciągu bez zastrzeżeń naszą tezę, iż objaw ten jest bezwątpienia z punktu widzenia naszych interesów gospodarczych pomyślny. Jeżeli weźmiemy pod uwagę choćby ostatnie wydarzenia polityczne i niedawno jeszcze stosunkowo dużą zależność naszego aparatu bankowego od centrów finansowych znajdujących się obecnie w stanie silnego napięcia i nieprzeciętnych perturbacyj, to dopiero zrozumiemy, jak szczęśliwym dla naszego gospodarstwa narodowego był proces rozwojowy, który doprowadził nasz prywatny aparat bankowy do tak dużej niezależności od kapitałów obcych. Każda bowiem zależność aparatu bankowego jakiegoś kraju od obcych ośrodków dyspozycyj finansowych prowadzi do nieuniknionych powiązań, w których wstrząsy polityczne i gospodarcze obcych ośrodków wywierają niepomyślny wpływ na kształtowanie się stosunków w danym kraju, narażając go częstokroć na niepożądane perturbacje.

Powstaje pytanie, czy to względnie silne zwiększenie się akumulacji kapitałów pochodzenia rodzimego znalazło swój pełny wyraz w odpowiednim rozwoju działalności kredytowej wspomnianej kategorii banków. Na to pytanie daje nam odpowiedź rozwój odnośnych pozycyj bilansu po stronie czynnej. Stwierdzić więc należy, że portfel wekslowy wzrósł o blisko 46 miln. do 339.6 miln. zł. zmalały natomiast salda debetowe na rachunkach bieżących o okrągło 7.5 miln. zł. do 255.4 miln. zł. Pożyczki terminowe wzrosły o z górą 10 miln. do 37.1 miln. zł. Mielibyśmy więc ogółem zwiększenie kredytów w tych trzech głównych pozycjach, — przy uwzględnieniu już obniżenia się sald kredytowych — o 48.6 miln. Stąd wniosek że tylko część zwiększonej akumulacji kapitałowej wpłynęła na ożywienie działalności kredytowej, reszta zaś została zużytkowana na poprawę struktury bilansu, a to przede wszystkim przez zwiększenie pogotowia kasowego, co w związku ze zwiększeniem się wkładów jest zupełnie zrozumiałe i nieodzowne, jako też przez zwiększenie rezerwy płynności poprzez zmniejszony stopień wykorzystania redyskonta.

Zanim przystąpimy do bardziej szczegółowego omówienia wspomnianej wyżej sprawy płynności, musimy kilka słów poświęcić omówieniu zmian struktualnych, jakie się dokonały w roku sprawozdawczym w dziedzinie działalności kredytowej. Zaznaczyliśmy już na innym miejscu, że przy ogromnym wzroście portfelu wekslowego zaznaczył się pewien, choć nieznaczny zasadniczo, spadek sald debetowych na rachunkach bieżących. Widzimy więc, iż proces który zaznaczył się już w roku poprzednim, czyni dalsze i to poważne postępy. Jeżeli Inspektorat Bankowy już w roku ubiegłym podkreślił ten objaw, jako dodatni, dający możność bankom większego, a w razie potrzeby i szybszego upłynnienia ich należności, to dalsze pogłębianie się tego procesu rozwojowego świadczy dobitnie o tym, że nasz prywatny aparat bankowy coraz konsekwentniej przeprowadza zasady polityki bankowej, zbliżającej nas do stosunków panujących w tych bankach zachodnich, które reprezentują sobą godne naśladowania tradycje.

Wracając do kwestii płynności, zaznaczyć należy, że pogotowie kasowe (kasa, sumy do dyspozycji. kupony, waluty), wzrosło o z górą 15.5 miliona do okrągło 72 miln. zł., stanowiąc przeszło połowę kapitałów zakładowych. Wzrosła również i rezerwa płynności przez zmniejszony stopień wykorzystania redyskonta. Wprawdzie redyskonto łącznie z dyskontem akceptów Banku Akceptacyjnego spadło tylko nieznacznie, jednakowoż wobec silnie zwiększonego porfelu wekslowego, stopień wykorzystania redyskonta w stosunku do portfelu obniżył się z 52.4% na ultimo 1936 do 44.5% na ultimo 1937.

Stan papierów wartościowych własnych i papierów ustawowego kapitału zapasowego wykazuje wzrost o blisko 3.5 miliona do 33.7 miln. zł. Pozycja „Udziały i akcje w przedsiębiorstwach konsorcjonalnych „utrzymuje się na prawie niezmienionym poziomie w gra-

nicach 18 milionów zł., którą uznać należy za bardzo skromną. Pozycja „nieruchomości" wykazuje nikły wzrost o niespełna 1.5 miln. do 67.8 miln. zł.

Unieruchomienie kapitałów własnych przez te wyżej wspomniane dwie pozycje jest stosunkowo duże, albowiem wynosi jakieś 50% kapitałów własnych.

Jeżeli chodzi o rentowność to jak już wspomnieliśmy na wstępie wykazuje ona dalszą i to bardzo poważną poprawę. Wpływy bowiem wzrosły z 43.5 do 50.0 miln. podczas gdy koszty wzrosły z 36.4 do 38.5 miln. zł. Nadwyżka więc dochodów nad wydatkami wzrosła z 7.1 do 11.5 miln. zł. W stosunku więc do kapitałów zakładowych, dochód netto wzrósł z 5.2% na ultimo 1936 do 8.5% na ultimo 1937. Wyniki przeto wysiłków w kierunku urentownienia pracy prywatnych banków akcyjnych są dostatecznie wyraźne.

Łączny bilans surowy działających u nas czterech oddziałów banków zagranicznych (trzy niemieckie i jeden francuski[1]) na ultimo 1937 zamyka się sumą 131.8 miln. zł. wobec 145.7 miln. w roku poprzednim.

Przy niezmienionych kapitałach własnych, obracających się w granicach 8.5 miln. zł., rozwój kapitałów obcych nie wykazuje analogicznych tendencji jak rozwój tychże w krajowych bankach akcyjnych. Nie tylko bowiem nie mamy tu poważnego wzrostu, ale nawet lekkie odchylenie w dół. Obniżyły się one bowiem o z górą 1 milion do 61.6 miln. zł., wykazując olbrzymią przewagę na rachunkach bieżących, które wynoszą z górą połowę wszelkich kapitałów powierzonych, obniżyły się jednak w stosunku do roku poprzedniego o blisko 7 miln., przy poważnym wzroście wkładów terminowych z 11.7 do 18.0 miln. zł.

Działalność kredytowa wykazuje również tendencję zniżkową i to niewspółmiernie silniejszą od spadku wkładów dość nieznacznego. I tak portfel wekslowy obniżył się o 3 miln. do 14.5 miln. zł. a kredyty otwarte z 78.6 do 63.5 miln. zł. Pożyczki terminowe swoją sumą niedochodzącą do ¾ miliona zł. nie odgrywają w działalności kredytowej tych instytucyj żadnej prawie roli, wykazując w stosunku do roku poprzedniego nieznaczne tylko odchylenie wzwyż.

Oczywiście tak poważne zmniejszenie się działalności kredytowej musiało znaleźć swój wyraz w innych pozycjach strony czynnej. To też poza wzrostem pogotowia kasowego o prawie 1 i ¾ miliona zł. wzrósł bardzo poważnie portfel papierów wartościowych własnych i papierów ustawowego kapitału zapasowego bo o 6 miln. do 6.4 miln. zł.

Nikłe uruchomienie kapitałów własnych tych instytucji nie posiadających żadnych udziałów i akcji w przedsiębiorstwach konsorcjalnych i nieznaczną pozycję w nieruchomościach (100.000 zł. wobec pół miliona zł. w roku poprzednim) wskazuje na to, iż nieomal cały kapitał własny może wejść do obrotu bankowego.

Instytucje te, które w roku poprzednim nie wykorzystywały zupełnie redyskonta, wykazują na ultimo 1937 redyskonto w granicach 0.4 miliona zł. co stanowi nieco ponad 2% portfelu wekslowego, tak iż płynność ich przy uwzględnieniu jeszcze wysokiego pogotowia kasowego jest raczej nadmierna, a usprawiedliwiona chyba tym, iż gros ich wkładów stanowią salda kredytowe na rachunkach bieżących, wykazujących jak wiadomo duże i nieobliczalne fluktuacje.

Również i w tych instytucjach nastąpiła poprawa rentowności, a to na skutek zwiększenia się dochodów z 3.7 do 4.0 miln. zł. przy równoczesnym obniżeniu się kosztów handlowych z 3.3 do 2.9 miln zł. W ten sposób nadwyżka dochodów nad wydatkami, która w roku poprzednim wyniosła zaledwie 0.4 miln. zł. czyli niespełna 5% kapitałów zakładowych wynosi na ultimo 1937 1.1 miln. zł. czyli około 13%.

Należy jeszcze parę uwag poświęcić działalności domów bankowych.

Łączny bilans surowy domów bankowych na ultimo 1937 obejmuje 29 instytucyj wobec 28 instytucyj w roku poprzednim. Ze względu jednak na to, że firma, która przybyła, jest instytucją stosunkowo małą, nie popełnimy wielkiego błędu, jeżeli te dwa bilanse ze sobą porównamy.

Jakkolwiek z punktu widzenia potrzeb struktury gospodarczej naszego kraju, istnienie i rozwój tej kategorii instytucyj kredytowych wydaje się nam wielce pożądanym, to jednak stwierdzić musimy, iż instytucje te w swoim całokształtcie nie reprezentują tej siły finansowej, która by dawała uzasadnione nadzieje, iż będzie można na ich działalności oprzeć poważną część interesów gospodarczych kraju. Suma bilansowa bowiem wszystkich 29 domów bankowych nie dochodzi do 100 milionów zł. wynosi więc zaledwie około 8 i 1/4% sumy bilansowej naszych prywatnych banków akcyjnych.

Kapitały zakładowe tych banków wynoszą niespełna 18 miln. zł. wykazując w stosunku do roku poprzedniego nieznaczny wzrost.

Kapitały powierzone wszelkich kategoryj wzrosły o blisko 4.3 miln. do 44.1 miln. zł. przy czym najsilniejszy wzrost wykazują wkłady terminowe, bo z 13.4 do 17.4 miln. zł.

Obligo domów bankowych wobec banków zagranicznych spadło o blisko 800 tys. zł. do 4.6 miln. zł.

W stosunku do zwiększonej akumulacji kapitałów powierzonych domy bankowe wykazują niewspółmiernie silną ekspansję w dziedzinie działalności kredytowej. I tak portfel wekslowy zwiększył się o 6.8 miln. do 27.9 miln. zł., salda debetowe z 28.3 do 29.9 miln. zł. i pożyczki terminowe z 2.3 do 2.7 miln. zł.

Ten rozwój sytuacji musiał siłą rzeczy odbić się na innych pozycjach po stronie czynnej. Obniżywszy swój stan posiadania w papierach wartościowych o jakiś 1 milion zł. do 9.4 miln. zł. podniosły one wprawdzie swoje pogotowie kasowe o blisko 600 tys. zł. do 5.3

miln. zł., podwyższyły jednak znacznie redyskonto a to z 7.4 do 10.3 miln. zł. Wobec jednak silnego zwiększenia kredytów wekslowych, stopień wykorzystania w stosunku do portfelu tylko nieznacznie się podniósł, obracając się w granicach poniżej 37% a więc poniżej normy przeciętnej banków akcyjnych.

Jeżeli chodzi o unieruchomienie kapitałów własnych, to uwzględniając fakt, iż „akcje i udziały w przedsiębiorstwach konsorcjalnych" przekraczają 3 miliony zł. a „nieruchomości" wynoszą około 6.5 miliona zł., stwierdzić należy, iż unieruchomienie wynosi około 50% kapitałów własnych. Te pozycje w porównaniu z rokiem poprzednim nie wykazują żadnych zmian.

Również i w domach bankowych rentowność poważnie wzrosła. Przy podniesieniu się dochodów z 5.3 do 6.5 miln. zł. a nieznacznym podniesieniu się wydatków z 3.8 do 4.1 miln. zł., otrzymujemy nadwyżkę dochodów nad wydatkami za rok 1937 w sumie 2.4 miln. zł. wobec 1.5 miln. zł. za rok 1936. O ile więc zysk netto wynosi na ultimo 1936 8.5%, to w roku 1937 wynosi on 13.4%, skok więc niezwykle duży.

Jeżeli na podstawie wyżej nakreślonej charakterystyki sytuacji naszego prywatnego aparatu bankowego w roku 1937 chcielibyśmy dojść do pewnych wniosków co do dalszych możliwości rozwoju banków prywatnych w najbliższej przyszłości, to wyłączając oczywiście wszelkie niespodzianki natury politycznej, czy też gwałtowne zmiany koniunkturalne, możemy oprzeć naszą ocenę na przesłankach optymistycznych. Należy bowiem przyjąć, że przy dalszym pomyślnym rozwoju kapitalizacji a tym samym dalszym wzroście kapitałów w bankach, a równoczesnym pogłębianiu się zaufania społeczeństwa do tych instytucyj, utrzymywanie dotychczasowego wysokiego pogotowia kasowego okaże się zbędnym i będzie można przy wyłącznym utrzymywaniu wysokiej rezerwy płynności przez niewykorzystanie silne redyskonta rozszerzyć znacznie działalność kredytową i urentownić w dalszym ciągu pracę bankową. Jeżeli się przy tym weźmie pod uwagę, że ożywienie na rynku papierów wartościowych o ileby przybrało istotnie trwalszy charakter mogłoby wpłynąć na zwiększenie dochodów banków w formie prowizyj, że następnie w obliczu zapowiadających się większych obrotów handlowych również i dochody z transakcyj dewizowych mogą się poprawić, to przy sprzyjających okolicznościach nasz aparat bankowy może wejść w okres prawdziwej prosperity, w której jedne instytucje będą mogły rozpocząć wypłacanie dywidend, inne zaś myśleć o ich podwyższaniu.

Naszym zdaniem proces urentownienia pracy w bankowości prywatnej wykazuje już bardzo znamienne postępy, a dalszy jego rozwój w normalnych warunkach nie powinien ulec zahamowaniu.

Michał Rogóyski

KREDYT DLA DROBNYCH I ŚREDNICH PRZEDSIĘBIORSTW WE FRANCJI I BELGII

Francja jest krajem, w którym małe i średnie przedsiębiorstwa zachowały szczególnie duże znaczenie w gospodarce narodowej. Według danych, przytoczonych przez P. Francais Delaisi w artykule zamieszczonym w „Revue Banque et Bourse" [1]) liczba małych i średnich samodzielnych przedsiębiorstw wynosi we Francji 1.900.000. Sytuacja jednak tej grupy przedsiębiorców przedstawia się nader niepomyślnie; zostały one dotkliwie doświadczone przez kryzys, odbiły się na ich interesach często w sposób katastrofalny dewaluacja i ustawodawstwo socjalne, zwyżka cen i płac robotniczych. Jedną z głównych trudności, z którymi walczą zresztą mniejsi przedsiębiorcy nie od dziś, gdyż trudności te występowały już przed wojną, stanowi jednak sprawa finansowania ich działalności, sprawa dostarczenia im tak niezbędnych funduszów obrotowych, jak w pewnych wypadkach i kredytów inwestycyjnych. Pogorszenie sytuacji na odcinku finansowym, poza ogólnymi przyczynami gospodarczymi, ma parę przyczyn zupełnie specyficznych. Tak więc zaobserwować można we Francji — zjawisko to zna zresztą i Belgia — zanikania weksla, jako środka finansowania obrotu małych i średnich przedsiębiorstw na skutek odmowy większych przedsiębiorstw, odbierających ich produkcję, regulowania należności w tradycyjny sposób akceptowania traty. Z drugiej strony przemiany strukturalne w bankowości francuskiej, których najbardziej typowym objawem jest zanikanie banków lokalnych, pozbawiły drobnego przedsiębiorcę współpracy najwłaściwszych instytucyj finansowych, gdyż duże banki starają się na wszelki możliwy sposób zniechęcać tę klientelę, operacje bowiem drobnego kredytu ze względu na dość uciążliwą manipulację stały się obecnie mało rentownymi.

Sytuacja drobnych przedsiębiorstw wymagała jednak pomocy i pomoc tę dać mogło i musiało państwo. Poszła ona przede wszystkim w kierunku popierania instytucji banków ludowych.

Banki ludowe powstały we Francji na długo przed wojną; pierwsze tego rodzaju placówki założone zostały w r. 1875. Instytucja banków kredytu wzajemnego zorganizowanych na zasadach spółdzielczości nie przyjęła się jednak we Francji i podczas gdy w państwach sąsiednich, w Niemczech i we Włoszech, banki ludowe powstają w dużej ilości i spełniają doniosłą rolę w dziedzinie finansowania drobnego przemysłu i handlu, we Francji ilość banków ludowych zmniejsza się; w r. 1904 jest ich 20, w roku zaś 1910 zaledwie 13. Złożyło się na to wiele przyczyn, a między innymi brak we Francji ducha spół-

---

[1]) Revue Banque et Bourse, Nr 7, février 1938.

dzielczego (podkreśla to A. Liesse w „*Economiste Français*" [2]), szereg błędów organizacyjnych oraz ogólny upadek banków lokalnych i prowincjonalnych.

W tych warunkach już w r. 1910 podjęto studia nad zorganizowaniem pomocy kredytowej dla klasy średniej; powołana do życia w r. 1911 specjalna komisja dla studiów nad reformą bankową opracowała szeroko zakrojony plan organizacji takiej pomocy, przewidujący utworzenie czterech rodzajów instytucyj, a mianowicie: a) związków poręczycielskich, b) banków ludowych udzielających kredytu krótkoterminowego, c) centralnej instytucji finansowej dla nich, oraz d) banków dla finansowania drobnego handlu i przemysłu na średni i długi termin. Wojna przerwała te prace, zalecenia zaś komisji doczekały się częściowego zresztą tylko urzeczywistnienia w r. 1917 kiedy wydana została ustawa o „organizacji kredytu dla drobnego i średniego handlu i przemysłu" [3]). Ustawa ta ujmuje w ramy przepisów prawnych organizację kredytu krótkoterminowego, na którą składają się związki poręczycielskie i banki ludowe. Związki poręczycielskie nie są w ścisłym tego słowa znaczeniu instytucjami kredytowymi; nie wolno im ani udzielać bezpośrednio kredytów ani przyjmować wkładów, wyłączną zaś ich rolą jest żyrowanie weksli wystawionych, akceptowanych lub żyrowanych przez ich członków z tytułu prowadzenia interesu. Ustawa zezwala na należenie do związków handlującym, przemysłowcom, fabrykantom, rzemieślnikom i spółkom handlowym, w tej liczbie spółdzielniom wytwórczym i spółdzielniom spożywców.

Jeżeli chodzi o odpowiedzialność związków poręczycielskich, odpowiadają one przede wszystkim swym kapitałem udziałowym i rezerwami; oprócz tego regulamin uchwalony przez dany związek określać może dodatkową odpowiedzialność członków, bądź do wysokości udziałów lub ich wielokrotnej lub nawet nieograniczoną solidarną odpowiedzialność.

Drugim elementem omawianego aparatu kredytowego są banki ludowe. Są to instytucje kredytowe, prowadzące prawie wszystkie operacje bankowe z tym tylko zastrzeżeniem, że pochodzące z wkładów fundusze mogą być obracane wyłącznie na kredyty dla ich udziałowców. Udziałowcami mogą być rzemieślnicy, handlujący lub przemysłowcy wzgl. spółdzielnie, przy czym statut może ograniczyć prawo posiadania udziałów do jednej z tych grup. Powiązanie banków ludowych ze związkami poręczycielskimi nie jest bezwzględne; tak samo jak żyro związku może umożliwiać członkowi dyskonto weksli w innej instytucji kredytowej niż banku ludowym, podobnie bank ludo-

---

[2]) L'Economiste Français z dn 8 sierpnia 1936: Les Banques Populaires et l'Aide aux Entreprises des Classes Moyennes.

[3]) Doskonały przegląd ustawodawstwa w sprawie organizacji kredytu ludowego daje : Le Crédit Populaire par Loys Moulin, Conseiller à la Cour des Comptes. Librairie des Juris - Classeurs. Paris, b. r. str. 32, 4°.

wy może udzielać kredytów za każdym innym zabezpieczeniem, uznanym za wystarczające.

Ustawa nie narzuca bankom ludowym żadnej specjalnej formy organizacyjnej, mogą więc one przybierać tak formę spółek o kapitale stałym jak i kapitale zmiennym. Jeżeli kapitał jest stały, ustawa nie zawiera żadnych wskazówek co do jego wysokości, jeżeli zaś kapitał jest zmienny ustawa wspomina tylko, że kapitał początkowy nie może być większy niż 500.000 fr, zwiększenie zaś kapitału nie może być większe niż po 500.000 fr. rocznie. Co do innych spraw, mają zastosowanie niezmienione postanowienia ustawy z r. 1867 o spółkach. Ustawa, a zwłaszcza praktyka przy zatwierdzaniu statutów, kładzie duży nacisk na charakter spółdzielczy instytucji, objawiający się szczególnie w zakazie wypłaty dywidend ponad pewną normę (6%), w przepisach dotyczących podziału zysków i ew. dysponowania majątkiem w razie likwidacji.

Jako logiczne uuzpełnienie tego systemu, pomyślanego dla przyjścia z pomocą warstwom najbardziej potrzebującym, przewidziane zostało udzielanie z funduszów państwowych dotacji bądź bezzwrotnych bądź udzielanych na warunkach ulgowych, które by umożliwiły bankom ludowym rozwinięcie ich działalności o charakterze społecznym. Rozdziałem tych funduszów pomiędzy poszczególne banki zajmowała się specjalna komisja.

Utworzony ustawą z dnia 13 marca 1917 system ulegał wielokrotnym zmianom i uzupełnieniom. W r. 1923 wydana została ustawa upoważniająca banki ludowe do udzielania kredytów średnioterminowych (do 5 lat), a jeszcze wcześniej, bo w r. 1919 powierzone im zostało udzielanie długoterminowych pożyczek (do 12 lat) rzemieślnikom oraz drobnym kupcom i przemysłowcom zwalnianym w wyniku demobilizacji z wojska.

Pod wpływem omówionych zarządzeń, ilość banków ludowych wykazała w latach powojennych dość szybki wzrost, osiągając prawie setkę. Praktyka wykazała jednak, że organizacja ich daleką była od doskonałości, zwłaszcza w dziedzinie nadzoru i koordynacji ich działalności, to też ustawą z dnia 24 lipca 1923 została przeprowadzona reforma kredytu ludowego. Reforma ta polegała przede wszystkim na utworzeniu zrzeszenia banków ludowych w postaci *Chambre syndicale des banques populaires*, która otrzymała za zadanie a) reprezentowanie ogółu banków ludowych i obronę ich interesów, b) koordynowanie ich działalności, c) podział pomiędzy banki funduszów państwowych, i d) kontrolę ich działalności. Zapoczątkowana w ten sposób akcja została zresztą wkrótce rozbudowana, a mianowicie w latach 1934 i 1936 przez wydanie dalszych ustaw, dotyczących m. in. organizacji centrali finansowej dla banków ludowych w postaci *Caisse Centrale des Banques Pupulaires*.

Chambre syndicale uzyskała daleko idące prawa, jak kontroli działalności banków ludowych, ustalania dla nich regulaminów, stawek procentowych, zatwierdzania ich władz, rozdziału dotacji sta-

wianych do jej dyspozycji przez Skarb Państwa itd. Ważnym zarządzeniem było utworzenie przy Chambre Syndicale wspólnego funduszu gwarancyjnego, tworzonego w drodze składek wszystkich banków ludowych oraz z pewnych innych dochodów. W celu jeszcze ściślejszego zespolenia działalności poszczególnych elementów systemu, prezes Izby Syndykalnej Banków Ludowych został mianowany Prezesem Centralnej Kasy Banków Ludowych.

Wzmacniając strukturę finansową banków ludowych, najnowsze ustawy poszły również w kierunku zapewnienia większego bezpieczeństwa w ich operacjach. Tak więc zakazane zostały bankom ludowym niektóre operacje, jak operacje terminowe na giełdzie, tak na rachunek własny jak i osób trzecich, udział w syndykatach emisyjnych, nabywanie papierów wartościowych dla osób innych niż wkładcy, lub stali klienci. Poza przeprowadzanymi rewizjami, Izba Syndykalna upoważniona została do aprobowania każdego kredytu ponad pewną określoną normę oraz wszystkich kredytów udzielanych członkom zarządu banków ludowych. Banki zostały wreszcie zobowiązane do trzymania sum do dyspozycji na rachunku w Centralnej Kasie Kredytu Ludowego.

Obok tego nadzoru własnego, wzmocniony został poważnie nadzór publiczny przez mianowanie Komisarza rządowego biorącego udział w posiedzeniach władz centralnych organizacji kredytu ludowego i reprezentowanego przez delegatów izb skarbowych przy wszystkich bankach na prowincji. Działalność banków poddana została periodycznej kontroli generalnej inspekcji finansów, dyrektorzy zaś prowincjonalnych oddziałów Banku Francuskiego uzyskali prawo uczestniczenia w obradach rad banków ludowych w charakterze członków - doradców.

Obostrzona kontrola zabezpieczona została odpowiednimi sankcjami przewidującymi m. in. cofnięcie ulg podatkowych lub żądanie natychmiastowej spłaty przyznanych kredytów.

Wspominaliśmy już kilkakrotnie o dotacjach Skarbu Państwa dla kredytu ludowego. Dotacje te, mające charakter tak subwencji jak i kredytów, miały zasadniczo trzy źródła: Minister Finansów przeznaczał corocznie część sum wpłacanych przez Bank Francuski tytułem udziałów w zyskach, podatku od emisji itd. na potrzeby kredytu ludowego; sumy na ten cel wstawiane były do budżetu; Skarb zaciągał pożyczki w Caisse de Dépôts et de Consignations, przy czym płacąc tej ostatniej normalną stawkę lokat rynkowych, odstępował pochodzące z pożyczki fundusze bankom ludowym na warunkach ulgowych, przyjmując różnicę oprocentowania na swój ciężar. Dotacje te wahały się w dużych granicach. Tak np. wspomniane już dotacje z lat 1919 i 1923 wynosiły po kilkadziesiąt milionów franków, ostatnia zaś pożyczka, zaciągnięta w Caisse de Dépôts et de Consignations — 200 milionów franków.

Banki ludowe nie stanowią zresztą jedynego narzędzia pomocy finansowej dla klas gospodarczo najsłabszych. Powojenne ustawodaw-

stwo francuskie zorganizowało bowiem pomoc publiczną dla innych jeszcze instytucji, a mianowicie spółdzielni spożywców ,robotniczych spółdzielni wytwórczych, robotniczych spółdzielni kredytowych oraz dla kredytu rzemieślniczego i hotelarskiego.

Pomijając spółdzielnie spożywców, najmniej nas w tej chwili interesujące, dla których ustawa przewiduje tylko pewne ulgi fiskalne oraz możność uzyskiwania z funduszów publicznych kredytów, przeważnie za pośrednictwem *Banque des Coopératives de France*, zatrzymamy się nieco dłużej na robotniczych spółdzielniach wytwórczych i kredytowych.

Ustawa o spółdzielniach wytwórczych nie narzuca określonej organizacji stowarzyszeniom tego typu; ogranicza ona natomiast pomoc państwa dla spółdzielni odpowiadających określonym warunkom. Muszą to więc być stowarzyszenia grupujące przede wszystkim robotników, przy czym dopuszcza się w zasadzie możność udziału w nich pewnej ilości członków nie będących w ścisłym tego słowa znaczeniu robotnikami, a to w celu zapewnienia im współpracy niezbędnych fachowców, następnie zaś muszą one mieć charakter spółdzielczy, którego probierzem jest podział dochodów. Celem poparcia tej formy spółdzielczości, ustawa przewiduje dla niej ulgi podatkowe, zapewnia spółdzielniom wytwórczym udział w dostawach publicznych oraz przewiduje dla nich zasiłki i kredyty z funduszów publicznych. Zasiłki, pochodzące z kredytów budżetowych, mają przeważnie charakter dotacji zawiązkowych; kredyty udzielane są w zasadzie do wysokości aktywów danej spółdzielni, na termin do 5 lat, oprocentowanie ich wynosi 3%. W wyjątkowych wypadkach tak suma kredytów jak i termin mogą być zwiększane.

Poza pomocą państwową, mogą spółdzielnie wytwórcze korzystać z normalnego kredytu robotniczych spółdzielni kredytowych, które w myśl ustawy z r. 1915 mają za główny cel swej działalności finansowanie tych spółdzielni wytwórczych lub ich związków. Spółdzielnie kredytowe udzielają kredytów tak dyskontowych jak otwartych, przy czym te ostatnie mają specjalny charakter zaliczek na poczet wykonanych już dostaw. Spółdzielnie kredytowe spełniają głównie rolę pośrednika pomiędzy państwem a robotniczymi spółdzielniami wytwórców w dziedzinie rozdziału kredytów.

K r e d y t d l a r z e m i o s ł a, tak indywidualny jak i kolektywny (dla zrzeszeń rzemieślniczych) zorganizowany został ustawą z r. 1923. Ustawa przewiduje możność udzielania kredytów rzemieślnikom, dając dokładne określenie tego pojęcia („pracownik niezależny, wykonywujący sam prace ręczne, wchodzące w zakres jego zawodu i nie mający, oprócz rodziny, więcej niż dwu pomocników, wzgl. trzech, gdy jednym z nich jest uczeń") oraz spółdzielniom rzemieślniczym tworzonym w celu „zakupu, wyrobu i rozdziału towarów, surowców, maszyn i innych przedmiotów, potrzebnych bezpośrednio lub pośrednio ich członkom dla wykonywania rzemiosła". Spółdziel-

nie rzemieślnicze nie korzystają z prawa subwencji, ustawa przyznaje im natomiast ulgi podatkowe oraz prawo do pożyczek. Pożyczki udzielane spółdzielniom nie mogą przekraczać trzykrotnej wysokości ich aktywów, oprocentowanie ich, ustalane dekretem, wahać się ma pomiędzy stopą dyskontową Banku Francuskiego a stopą pożyczek lombardowych. Co do pożyczek indywidualnych, nie mogą one przekraczać 20.000 fr, ubiegający się o pożyczkę musi przy tym wnosić podanie o kredyt za pośrednictwem jednego z uznanych przez władze związków. W tym wypadku, kredyty udzielane są przez jeden z banków ludowych. W r. 1932 spółdzielnie zostały upoważnione do uzyskiwania kredytów na udzielanie dłużej terminowych pożyczek na kupno lub budowę własnego lokalu przez rzemieślnika.

Jak wygląda sprawa kredytu ludowego we Francji w chwili obecnej? Według danych, przytoczonych przez „*Revue Banque et Bourse*"[4]) w roku 1936, w chwili gdy weszła w życie ostatnia ustawa z dn. 13 sierpnia 1936, istniało ogółem 77 banków ludowych, z czego 42 można uważać za całkowicie wysanowane, sytuacja zaś innych może być uważana za zadowalającą; jak widać z tych liczb, w ciągu kilku ostatnich lat, dwadzieścia kilka banków uległo likwidacji, co w dużej mierze stanowi dzieło zreorganizowanej Izby Syndykalnej Banków Ludowych. Działalność istniejących instytucyj ilustrują następujące dane (na koniec r. 1935): dysponowały one 625 placówkami, rozrzuconymi po całym terytorium Francji, kapitał ich, subskrybowany przez 54.000 udziałowców, wynosił 61.150 tys. fr. Wkłady na 143.000 kontach przekraczały 1 miliard franków. Kredytów udzielono 27.000 drobnym kupcom i przemysłowcom, na ogólną sumę 594 miln. fr. Operacje dyskontowe i inkasowe wyniosły w ciągu roku 7.765 miln. fr. Jak z tych liczb wynika, organizacja banków ludowych spełnia obecnie zupełnie poważną rolę w życiu gospodarczym kraju. Na innych odcinkach sytuacja przedstawia się mniej korzystnie, bowiem kredyt dla rzemiosła, a tym bardziej kredyt dla spółdzielni robotniczych nie przybrał rozmiarów, którebay pozwalały mówić o nim jako o czynniku, mogącym wpłynąć w sposób decydujący na poprawę sytuacji tych, na korzyść których był pomyślany.

Kredyt ludowy uprzywilejowany nie może jednak wystarczyć dla potrzeb drobnego przemysłu i handlu i szereg przedsiębiorstw zmuszony jest nadal do szukania kredytu prywatnego. Pod tym względem sytuacja nie przedstawia się jednak w sposób zadowalający. Na skutek silnej koncentracji bankowej, ilość banków lokalnych, które dawniej finansowały przedsiębiorstwa mniejsze, gwałtownie zmalała, duże natomiast przedsiębiorstwa o licznych oddziałach niechętnie na ogół podejmują się finansowania drobnych przedsiębiorstw.

[4]) Revue Banque et Bourse. Nr. 7/1938. Numéro spécial consacré aux Crédit aux Classes Moyennes. Audition de M. M. Montfajon, devant la commision du crédit de la Chambre des Députés.

Jak dalece korzystanie z kredytu prywatnego jest utrudnione, ilustrują to następujące niezmiernie ciekawe i charakterystyczne dane przytoczone przed francuską parlamentarną Komisją Kredytową przez p. Le Duigou, wice-prezesa syndykatu drobnego i średniego przemysłu [5]).

Byt nowo powstałego średniego zakładu przemysłowego opiera się głównie na dostawach zamówionych przez wielkie firmy; te dostawy stanowią punkt oparcia, a dopiero z biegiem czasu i przy wybitnie sprzyjających okolicznościach przedsiębiorca stwarza sobie „rynek" zbytu. Dostawy dla wielkich przedsiębiorstw nie są rentowne, lecz przedsiębiorca zgadza się nawet na najniższe ceny, pozwalające ledwo na amortyzację kapitału, byle tylko zaczepić się o coś i rozpocząć produkcję. Otóż wielkie firmy płacą za dostarczone produkty bądź czekiem, płatnym po 90 dniach, bądź czekiem 30 dniowym, potrącając tytułem dyskonta 2% i zakazując równocześnie odstępowania czeku. W pierwszym przypadku przedsiębiorca immobilizuje swój kapitał na długi czas, w drugim zaś płaci ciężki haracz w postaci 2% dyskonta za 30 dni.

Jeżeli natomiast przedsiębiorca dostawia towar dla mniej znacznych firm, otrzymuje zapłatę wekslami bez skrępowania go zakazem pozbywania sumy wekslowej. Tu rozpoczyna się kalwaria przedsiębiorcy. W wielkich bankach takie drobne weksle nie są przyjmowane do dyskonta pod różnymi pozorami, gdyż banki te uważają, że drobne transakcje nie są rentowne, podnosząc zbytnio koszty handlowe. Wobec tego, drobny przedsiębiorca szuka kredytu w małych bankach, t. zw. dyskontowych, które umieją doskonale wyzyskiwać swoją monopoliczną pozycję w stosunku do takich klientów.

A więc stopa dyskontowa wynosi z reguły o 3 do 4% powyżej stopy Banku Francji, czyli zwykle od 5 do 7%. Do tego dochodzi prowizja kwartalna w wysokości 0,5% ; od weksla 90 dniowego czyni to 2% rocznie, ale od weksla 30 dniowego wynosi łącznie 6%, bo prowizji komisyjnej nie liczy się za okres krótszy, jak za kwartał. Do tych stawek dochodzi, t. zw. prowizja unieruchomienia (commision d'immobilisation) w przypadku, gdy weksel posiada dłuższy termin, niż 90 dni (a więc chociażby 91 dni), lub gdy weksel nie nadaje się do redyskonta w Banku Francji. Prowizja ta wynosi 2%. Do tego dochodzą różne drobne opłaty rejestracyjne, stemplowe etc., które łącznie dają od 0,5 do 1%.

W ten sposób koszt kredytu dyskontowego dochodzi już do 11 — 12%. Na tym jednak nie koniec. Powołując się na rzekome ryzyko z tytułu nie zapłaconych weksli, banki zatrzymują zwykle 10% każdej wypłaty dyskonta. Suma ta potrącana jest już od ostatecznego obrachunku i jest odprowadzana na specjalny rachunek, oczywiście nieoprocentowany. Ponieważ zaś potrącono od niej procenty i wszystkie prowizje, koszt kredytu podraża się w ten sposób o dalsze 1,2%, do 13,2%.

---

[5]) Revue Banque et Bourse № 7/1938.

Ale i to nie wszystko. Wypłaty, uskuteczniane klientowi, księgowane są z walutą nie tylko dnia poprzedniego lecz często przedwczorajszego, podczas gdy pozycje kredytowe otrzymują walutę dopiero 2 — 3 dni naprzód. W ten sposób stwarza się sztucznie pozycje debetowe, od których klient płaci 6% rocznie plus 1% prowizji od najwyższego zadłużenia w ciągu kwartału. Wreszcie dochodzi prowizja od największego obrotu (po stronie kredytu, czy debetu). Doliczając wreszcie inne opłaty, jak opłatę za zebranie informacji o przedsiębiorstwie, opłaty od druków itp. dochodzi się do horendalnej ceny kredytu — około 20% w stosunku rocznym.

Jak wynika z innego referatu przedstawionego tejże komisji przez P. Devillez, sytuacja na innych odcinkach kredytu przedstawia się nie mniej niekorzystnie. Przy operacjach otwartego kredytu koszty osiągają jeszcze wyższe normy niż przy dyskoncie, kredyt średnioterminowy nawet dla większych przedsiębiorstw kosztuje do 15% rocznie. Banki zresztą pobierają nadmierne stawki nie tylko przy kredytach. Tak np. przy operacjach inkasowych, większe przedsiębiorstwa uzyskują stawki ulgowe, mniejsze natomiast płacą w pełnej wysokości i tak bardzo wygórowane taryfy, co znowuż stwarza dyskryminację na niekorzyść małego kupca czy przemysłowca.

Parokrotnie już wspominana Komisja kredytowa zajmowała się również zagadnieniem dalszej rozbudowy kredytu ludowego. Jak wynika ze zgłaszanych w tym przedmiocie dezyderatów, zagadnieniem pilnym jest zorganizowanie kredytu średnio i długoterminowego dla małych i średnich przedsiębiorstw. Kredyt taki jest wprawdzie w niektórych wypadkach udzielany, skoncentrowanie jednak tych operacji w ramach specjalnej instytucji wydaje się wskazanym, przy czym instytucja taka musiałaby być włączona do ogólnego systemu kredytu dla warstw średnich.

Z pośród innych zgłaszanych dezyderatów wspomnieć należy żądania dalszej rozbudowy systemu kredytu krótkoterminowego przez spowodowanie powstawania na szeroką skalę przewidzianych przez ustawę związków poręczycielskich, których w praktyce istnieje dotąd bardzo mało, na skutek błędów organizacyjnych i niedostatecznego zrozumienia przez zainteresowanych korzyści podobnej instytucji, rozszerzenia zakresu czynności banków ludowych, przeciwko czemu znów protestują banki prywatne, narzekające i tak na konkurencję tych uprzywilejowanych instytucyj, wreszcie skoordynowanie działalności banków ludowych z działalnością instytucyj prywatnych, które jak np. nieliczne już banki prowincjonalne, pracują jeszcze na terenie drobnej przedsiębiorczości.

Organizację kredytu dla drobnego przemysłu i handlu we Francji cechuje wybitny brak inicjatywy prywatnej; podczas gdy w innych krajach podstawy tego kredytu tworzyły organizacje spółdzielcze, we Francji sfery zainteresowane nie zdobyły się na niezbędny wysiłek. „Nawet więcej — stwierdza P. Emile Guionin — bez zdecydo-

wanej woli władz nie powstałyby nawet zrzeszenia zainteresowanych[6]). Trzeba było w wielu wypadkach licznych ustaw, aby nadać ruchowi pewien rozmach. W żadnym wypadku ustawodawca nie znalazł się wobec stowarzyszeń prywatnych, powstałych samorzutnie z prywatnej inicjatywy. Musiał on sam organizować ugrupowania, którym chciał przyjść z pomocą. To też mógł on tym ugrupowaniom nadać wszystkie cechy jakich potrzebował, narzucając tym, którzy mieli korzystać z dobrodziejstwa ustawy, surowe warunki i stawiając pomiędzy nimi a państwem całą hierarchię ugrupowań pośredniczących. Narzucone zainteresowanym warunki podyktowane zostały przez trzy zasady: kredyt udzielany przez państwo nie jest udzielany z pobudek wyłącznie gospodarczych, lecz raczej zgodnie z wymaganiami sprawiedliwości społecznej; korzystać z niego mogą „maluczcy" i „zasługujący na uwagę". Następnie pomoc państwa jest pomocą tylko częściową i ograniczoną. Wreszcie udzielany kredyt powinien mieć, w większości wypadków, charakter kredytu spółdzielczego".

*

Jeżeli chodzi o sprawę kredytu dla klasy średniej w Belgii zaznaczyć należy, że zagadnienie to przedstawia tam dużo cech wspólnych z omówioną już sprawą drobnego kredytu we Francji. Drobny przemysł, handel i rzemiosło spełniają podobnie dużą rolę w życiu gospodarczym Belgii, tymczasem obsługa finansowa tej warstwy ludności pozostawiała dużo do życzenia, co podobnie jak we Francji spowodowało konieczność interwencji państwa. Trudności o których wspominaliśmy doskonale ujmuje uzasadnienie do ostatnich aktów ustawodawczych w tej dziedzinie, a mianowicie ustawy z dnia 10 czerwca 1937 dotyczącej zorganizowania „*Caisse nationale de crédit aux classes moyennes*". Uzasadnienie to stwierdza „że odrębny charakter stanu średniego wymaga odrębnych norm przy rozdziale kredytów dla niego przeznaczonych. Rozdział ten wymaga uwagi i przezorności, gdyż element osobisty odgrywa często decydującą rolę przy ocenie ryzyka. Z drugiej strony, kredyty te stanowią dla pożyczkobiorcy skuteczny środek poprawy sytuacji zawodowej i społecznej.

Jest rzeczą niewątpliwą, że możliwości uzyskiwania kredytu przez przedsiębiorstwa średnie i mniejsze poważnie skurczyły się w ostatnich latach, przy czym skurczenie się to nie zawsze może być tłomaczone wpływem kryzysu.

Przyśpieszenie tempa koncentracji banków i stopniowe umiejscawianie ich w stolicy doprowadziły w wyniku do coraz większej koncentracji rozdziału kredytu. Lokalizacja większości banków w stolicy przyczyniła się do rozluźnienia stosunków osobistych istniejących dawniej pomiędzy pożyczkobiorcą i pożyczkodawcą, re-

[6]) Emile Guionin. Quelques Aspects du Capitalisme d'Etat: Les Avances à Taux Réduit. Paris 1935, Rousseau & Cie.

dukując w ten sposób znaczenie czynnika osobistego przy ocenie odpowiedzialności pożyczkobiorcy. Dlatego też liczni kupcy i przemysłowcy wolą zwracać się o kredyt do organizacji miejscowych niż przesyłać prośby o kredyt do centrali większego banku.

Ponadto, ze względu na koszt tych operacji, rozdział licznych drobnych kredytów przedstawia dla większych banków rentowność uznaną za niewystarczającą.

Wreszcie zmniejszanie się obiegu wekslowego pozbawia stan średni jednego z najbardziej klasycznych narzędzi kredytu".

Posunięcia na rzecz stanu średniego objęły w Belgii zorganizowanie kredytu rzemieślniczego oraz kredytu dla drobnego i średniego przemysłu i handlu.

Pierwsze posunięcia na rzecz kredytu dla stanu średniego datują się z roku 1919, kiedy z inicjatywy króla Alberta utworzony został fundusz gwarancyjny w wysokości 1 miliona franków na rzecz spółdzielni kredytowych drobnego przemysłu i handlu, powstających w tym okresie. Zarządzanie tym funduszem powierzone zostało bankowi *Société Nationale de Crédit.* Przy pomocy tego funduszu mogły spółdzielnie, których liczba osiągnęła w r. 1929 dziewięć, uzyskiwać kredyty tak długoterminowe w *Société Nationale de Crédit à l'Industrie,* płacąc za nie zwykłą stopę tej instytucji tj. 7 do 7½% jak również kredyty dyskontowe w Banku Narodowym ten ostatni stosował do tych kredytów w zasadzie stopę dla akceptów powiększoną o pół procent; w praktyce jednak, w drodze wyjątku, stopa ta utrzymywana była przez dłuższy czas na ulgowym poziomie 3%. Udzielane pożyczki utrzymywały się w skromnych granicach, nie osiągając przeważnie statutowej normy 15.000 fr. ogólna zaś ich suma była stosunkowo niewielka. Wobec wysokich kosztów jakie pociągały za sobą te drobne operacje, spółdzielnie mogły pracować tylko dzięki temu, że w drodze wyjątkowego poparcia, Bank Narodowy pokrywał z własnych funduszów ich koszty handlowe.

Jednocześnie z tą pomocą o charakterze czysto finansowym, wydane zostały przepisy prawne ułatwiające „drobnej burżuazji handlowej i przemysłowej" jak określa ustawa, uzyskiwanie kredytu. Jest to ustawa z dn. 25 października 1919 o zastawie przedsiębiorstwa *(gage du fonds de commerce)* i faktury. Ustawa ta jednak nie dała spodziewanych wyników, okazała się bowiem mało życiową, zabezpieczenie zaś wynikające z jej postanowień niewystarczającym, co spowodowało konieczność parokrotnych jej uzupełnień w latach późniejszych.

Dopiero po dziesięciu latach, a więc w r. 1929 następuje dalsza akcja, tym razem jednak znacznie szersza, na rzecz t. zw. stanu średniego. Dn. 11 maja 1929 wydaje rząd ustawę o utworzeniu Cen-

tralnej Kasy Drobnego Kredytu Zawodowego *(Caisse Centrale de Petit Crédit Professionnel)*. Kasa ta otrzymała, pod postacią bezprocentowej pożyczki, dotację w wysokości 50 miln. fr., podwyższoną w r. 1934 do 150 miln. fr. Nowa ta instytucja otrzymała za zadanie „konsolidowanie i rozpowszechnianie drobnego kredytu zawodowego za pośrednictwem zaakceptowanych przez nią stowarzyszeń kredytowych". W pierwszym rzędzie zostały zaakceptowane istniejące już przed tym spółdzielnie kredytowe; poza tym jednak powołane zostały do życia nowe stowarzyszenia kredytowe w liczbie dziewięciu (po jednym w każdej prowincji; rola tych stowarzyszeń polegała w pierwszym rzędzie na poręczaniu wobec kasy spłaty zaciąganych przez ich członków kredytów a zabezpieczanych wobec nich w sposób ich statutami przewidziany); poza spółdzielniami kredytowymi powołane zostały do życia związki poręczycielskie, mające na celu gwarantowanie kredytów zabezpieczanych zastawem przedsiębiorstwa lub uzupełnianie niewystarczającego zabezpieczenia dawanego przez pożyczkobiorcę. Operacje Kasy Drobnego Kredytu Zawodowego, oparte o te instytucje szybko się rozwinęły i w trzy lata od jej założenia, a więc w r. 1932, ogólna suma przyznanych przez nią kredytów krótko i średnio-terminowych osiągnęła 32,8 mln. fr. Ponieważ stopa procentowa w kredycie dłużejterminowym utrzymywała się przy tym systemie na poziomie około 6% rząd przyznał Kasie pewne dodatkowe ulgi w celu dalszego obniżenia oprocentowania kredytów.

Obok spółdzielni kredytowych i związków poręczycielskich istnieją w Belgii jeszcze stowarzyszenia zwane *„syndicats d'outillage"* które możnaby nazwać spółdzielniami inwestycyjnymi. Mają one za zadanie ułatwianie rzemieślnikom i drobnym przemysłowcom nabywania na kredyt potrzebnych im maszyn i urządzeń wytwórczych na kredyt. Na koniec r. 1928 istniało takich spółdzielni około 50, z kredytów zaś udzielonych przez nie korzystało przeszło 5000 rzemieślników, którzy nabyli przy ich pomocy około 3000 motorów i 7000 maszyn, ogólnej wartości 18 miln. fr. Instytucja „spółdzielni inwestycyjnych", uzyskała pomoc państwa również w r. 1929, kiedy specjalną ustawą została przyznana na ich rzecz gwarancja państwa wobec *Caisse Générale d'Epargne et de Retraite*. Gwarancja ta, określona początkowo na 15 miln. fr. została podniesiona w r. 1933 do 35 miln fr. a w parę miesięcy później do 50 miln. fr. Zgodnie z ustawą *„syndicats d'outillage"* zostały zgrupowane w federacjach zawodowych lub regionalnych, które zaopatrują swym żyrem promesy wystawiane na rzecz członków przez poszczególne syndykaty, uzyskujące na tej podstawie gwarancję Kasy Oszczędności. Przy operacjach tego typu, koszty ogólne kredytu wynosiły dla rzemieślnika 7 do 8%. W ciągu trzech pierwszych lat funkcjonowania funduszu gwarancyjnego udzielono przy jego pomocy pożyczek na 6,9 miln. fr.

W r. 1934 następują dalsze posunięcia w dziedzinie organizacji kredytu dla „stanu średniego": ustawą z dn. 19 października 1934 utworzony został Tymczasowy Fundusz Kredytowy dla Klasy Średniej *(Fonds Temporaire de Credit à la Classe Moyenne)*. Fundusz ten ma za zadanie finansowanie przedsiębiorstw, które są zbyt duże, aby korzystać z kredytu dla rzemiosła i drobnego przemysłu, nie są jednak przedsiębiorstwami większymi, korzystającymi w dostatecznym stopniu z kredytu bankowego. Fundusz ten, cieszący się dużą autonomią, może załatwiać operacje kredytowe różnego rodzaju, przejmować od banków czy innych instytucji ich wierzytelności wobec średnich przedsiębiorstw. Fundusz uzyskał od państwa kapitał w wysokości 50 miln. fr. jak również gwarancję do wysokości 350 miln. fr. z czego 250 miln. dla operacji krótko i średnio terminowych. W celu uzyskiwania potrzebnych kapitałów, fundusz będzie mógł emitować bony kasowe względnie redyskontować swe wierzytelności w bankach prywatnych lub Banku Narodowym jeżeli chodzi o kredyty krótkoterminowe i w Kasie Oszczędności wzgl. *Société Nationale de Crédit Industriel,* jeżeli chodzi o zobowiązania średnioterminowe. Pozostała część gwarancji w wysokości 100 miln. fr. przeznaczona została na „odmrożenie" zobowiązań średnich przedsiębiorstw wobec innych instytucji kredytowych. Zarządzanie funduszem powierzone zostało Kasie Oszczędności *(Caisse Générale d'Epargne et de Retraite)*.

Doświadczenie z omówionymi trzema instytucjami — Funduszem Gwarancyjnym dla Kredytu Rzemieślniczego, Centralną Kasą Drobnego Kredytu Zawodowego i Tymczasowym Funduszem Kredytu dla Klasy Średniej wykazały nie tylko wielką skuteczność tych interwencyj państwa w dziedzinie drobnego kredytu lecz i konieczność utrzymania ich na stałe. Początkowo istniały zamiary, jak o tym świadczą omawiane w parlamencie projekty, zastąpienia trzech wspomnianych instytucji jedną wspólną organizacją. Projekt ten jednak, ze względu na odmienność potrzeb poszczególnych grup pożyczkobiorców zaliczanych do ogólnej kategorii stanu średniego został zarzucony, w roku 1937 natomiast została przeprowadzona pewna reorganizacja istniejącego systemu.

W pierwszym rzędzie, powołana została do życia nowa instytucja — *Caisse Nationale de Crédit aux Classes Moyennes,* która ma zastąpić tymczasowy fundusz kredytu dla klas średnich. Instytucja ta otrzymała cały kapitał funduszu, i korzysta z gwarancji Skarbu w niezmienionej wysokości. Udzielane przez Kasę kredyty nie mogą przekraczać 500 tys. fr. dla jednej osoby, obowiązuje ją zakaz udzielania kredytów spółkom, których akcje lub udziały są notowane na jednej z giełd krajowych. Działalność Kasy opiera się w pierwszym rzędzie o spółdzielnie kredytowe, poza tym jednak może ona korzystać, do rozprowadzania swych kredytów, również z biur dyskontowych *(comptoirs d'escompte)* Banku Narodowego.

Ostatnim wreszcie posunięciem jest udostępnienie przedsiębior-

stwom mniejszym i średnim kredytu hipotecznego. Początkowo istniał projekt powołania do życia specjalnej instytucji kredytu hipotecznego dla obsługiwania tej kategorii przedsiębiorstw; ze względów praktycznych jednak postanowiono umożliwić po prostu przedsiębiorstwom mniejszym korzystanie z kredytów *Office Central de Crédit Hypothècaire,* którego statut uległ w tym celu odpowiednim zmianom. Obecnie więc instytucja ta może udzielać przedsiębiorstwom średnim pożyczek długoterminowych na nabycie względnie przystosowanie do potrzeb przedsiębiorstwa niewielkich nieruchomości przeznaczonych dla własnego użytku nabywcy. Dopuszczalne jest również nabywanie nieruchomości o przeznaczeniu mieszanym, a więc dla potrzeb mieszkania i interesu handlowego lub warsztatu. Wysokość udzielanych pożyczek w stosunku do wartości obiektu zabezpieczającego ustalona będzie przez Radę Nadzorczą Office Central, która określi również pewną globalną kwotę, w granicach której udzielane będą kredyty hipoteczne dla stanu średniego.

Dzięki tym ostatnim zarządzeniom powstał w Belgii kompletny system kredytu dla rzemiosła i drobnego oraz średniego handlu i przemysłu, obejmujący tak kredyt krótkoterminowy jak i średnio- i długoterminowy. Ponieważ poszczególne rodzaje operacji podzielone są pomiędzy różne instytucje, odzywały się głosy, że całokształt akcji finansowania stanu średniego zyska na skoncentrowaniu jej w ramach jednej specjalnej instytucji. Rząd jednak nie podzielił tego zdania, uznając wszakże potrzebę akcji uzgodnionej i jednolitej, powołał do życia specjalną instytucję, która otrzymała miano *Conseil de Coordination des Institutions de Crédit aux Classes Moyennes* (Rada koordynacyjna instytucyj kredytu dla klas średnich). Do kompetencji tej Rady należy ustalanie jednolitej polityki kredytowej dla wszystkich omawianych wyżej instytucji, a w szczególności co do stopy procentowej i zasad udzielania pożyczek. Rada będzie prowadziła poza tym studia nad całokształtem zagadnienia kredytu dla klas średnich i ich potrzebami. W skład Rady wchodzą przedstawiciele Funduszu Gwarancyjnego dla Kredytu Rzemieślniczego, Centralnej Kasy Drobnego Kredytu Zawodowego, Państwowej Kasy Kredytu dla Klas Średnich, Generalnej Kasy Oszczędności, Banku Narodowego i Centralnej Instytucji Kredytu Hipotecznego. W obradach Rady biorą poza tym udział Komisarze rządowi przy powyższych instytucjach.

Rada Koordynacyjna będzie mogła przedstawić rządowi wnioski dotyczące reorganizacji dotychczasowego systemu kredytu dla klas średnich, a w szczególności wnioski do ew. fuzji poszczególnych instytucji oileby tego potrzeba w przyszłości wystąpiła. Wreszcie będzie ona utrzymywała kontakt z lokalnymi prywatnymi instytucjami kredytowymi, które biorą jeszcze udział w finansowaniu drobnych przedsiębiorstw handlowych i wytwórczych.

Jan Partyka

FINANSOWANIE NIEMIECKIEJ KONIUNKTURY PAŃSTWOWEJ

Całokształt niemieckiej polityki gospodarczej a więc i sposób finansowania koniunktury został już omówiony w cyklu artykułów ogłoszonych w Nr. 3 i 4 miesięcznika „Bank" z marca i kwietnia 1937 r. Jednakże w międzyczasie zarówno w urzędowych publikacjach niemieckich jak i w innej prasie fachowej ukazał się szereg ciekawych danych, które rzucają nowe światło na otoczone tajemniczością metody finansowe III. Rzeszy. Sądzimy więc, że nie od rzeczy będzie powrócić znowu do tego tematu i zapoznać się z nim bliżej.

Jak wiadomo rozwój niemieckiego życia gospodarczego, jaki się rozpoczął od 1933 r. ma swoje źródło w nakręcaniu koniunktury przez państwo. Finansowanie tej t. zw. *„Staatskoniunktur"* wymagało oczywiście olbrzymich środków, które zostały znalezione drogą skierowania wszystkich sił i zasobów Niemiec wyłącznie do celów wyznaczonych przez państwo. Z jednej strony rząd wtłoczył w życie gospodarcze wszystkie środki istniejące na rynku pieniężnym i kapitałowym, a ponadto nowe środki stworzone drogą znacznego wykorzystywania możliwości kredytowych skarbu w banku biletowym, z drugiej zaś strony rząd wyciągnął z życia gospodarczego przy pomocy podatków oraz różnych operacyj finansowych nadwyżki środków, jakie się wytwarzały w miarę postępującego ożywienia i wtłoczył je z powrotem w proces produkcji przez uskutecznianie nowych zamówień lub robót państwowych. Zaznaczyć przy tym wypada, że rozporządzalna dla życia gospodarczego marża wolnych środków została sztucznie rozdęta dzięki ograniczeniu konsumpcji, utrzymywaniu stałych płac pomimo zwyżki cen, częściowemu tylko odnawianiu zapasów surowców wchłoniętych przez produkcję itp. Ponadto zmuszono jeszcze przemysł do sfinansowania z własnych środków nowych inwestycyj w ramach programu gospodarczego rządu, przy czym ta *„Selbstfinanzierung"* musiała być częstokroć przeprowadzona — jak to np. miało miejsce w kolejach niemieckich — kosztem zaniedbania koniecznego nieraz remontu istniejących urządzeń wzgl. ich rozbudowy do poziomu wymaganego zwiększonymi obrotami.

Wobec stagnacji życia gospodarczego w 1933 r., niskich wpływów skarbowych oraz ciasnoty rynku pieniężnego i kapitałowego, finansowanie koniunktury państwowej odbywało się na początku prawie wyłącznie drogą wyzyskania przez skarb możliwości kredytu krótkoterminowego w Banku Rzeszy oraz innych instytucjach finanso-

wych. Ponieważ sądzono, że kredyty te będą mogły być spłacone w następnych latach — w miarę ożywienia się obrotów gospodarczych — ze zwiększonych wpływów podatkowych wzgl. skonsolidowane na pożyczki długoterminowe, powyższy sposób finansowania określono jako „*Vorfinanzierung*". Ożywienie gospodarcze i wzrost wpływów podatkowych nastąpił rzeczywiście w ostatnich latach. Umożliwiło to sfinansowanie części zadań rządu Rzeszy z wpływów podatkowych, z emisyj pożyczek średnioterminowych (t. zw. pożyczek konsolidacyjnych) oraz z własnych wolnych środków przemysłu (*Selbstfinanzierung*). Jednakże, jak to zostanie wykazane poniżej, zapotrzebowanie skarbu na środki obrotowe w związku z wykonaniem drugiego planu czteroletniego wzrosło tak znacznie, że nie zmniejszono lecz wręcz przeciwnie zwiększono b. silnie zobowiązania krótkoterminowe państwa.

I. Finansowanie koniunktury przy pomocy krótkoterminowych operacyj kredytowych (*Vorfinanzierung*) uskutecznione zostało przede wszystkim drogą lokowania w instytucjach kredytowych — a później również w przemyśle — t. zw. weksli specjalnych (weksle pracy, weksle zbrojeniowe „*Rüstungswechsel*" itp.), zaś na rynku pieniężnym — nieoprocentowanych bonów skarbowych oraz bonów podatkowych.

Rząd Rzeszy przystępując w 1933 r. do finansowania koniunktury państwowej przy pomocy krótkoterminowych operacyj kredytowych nie mógł tego uczynić drogą zwiększenia emisji weksli skarbowych, ponieważ statut Banku Rzeszy z 1924 r. ogranicza dyskonto tych weksli do 400 mln. RM. maksimum. Dla ominięcia tego przepisu stworzone zostały weksle specjalne, które formalnie nie różnią się niczym od weksli handlowych i z tego względu mogą być każdej chwili w razie potrzeby zredyskontowane w Banku Rzeszy. Finansowanie zamówień państwowych odbywa się na ogół w sposób następujący: Przedsiębiorca prywatny otrzymujący zamówienia wystawia weksel, który zostaje żyrowany przez instytucję państwową dającą zamówienia. Do zapłaty weksla zobowiązuje się jedno ze specjalnie w tym celu powstałych towarzystw lub instytucyj państwowych (np. „*Deutsche Reichsbahnbeschaffungs G. m. b. H.*", „*Reichsautobahn — Bedarfs G. m. b. H.*", *Bau — und Bobenbank*", „*Rentenbank - Kreditanstalt*" *itp.*) zaopatrując weksel w swój akcept. Akcept ten zostaje oczywiście udzielony z polecenia skarbu, a tym samym zapłata wekslu w terminie zależy od możliwości finansowych państwa. Weksle specjalne, których formalny termin płatności był początkowo 3-miesięczny, a w ostatnich latach często 6-miesięczny, zostają stale prolongowane do czasu, aż skarb będzie rozporządzał środkami do ich wykupu. Pomimo to dla przedsiębiorstw weksle specjalne są równoznaczne z gotówką, gdyż mogą być zdyskontowane w każdej chwili w instytucjach kredytowych, zaś dla instytucyj tych weksle specjalne są płynną lokatą aktywów ze wzglę-

du na nieograniczoną niczym możliwość redyskonta wspomnianych weksli w Banku Rzeszy.

O rozmiarach finansowania koniunktury przy pomocy weksli specjalnych nie ma ścisłych oficjalnych danych, gdyż rząd stoi na stanowisku formalno-prawnym, że zobowiązania te nie obciążają bezpośrednio skarbu państwa, a tym samym nie mogą figurować w wykazie długów Rzeszy. Nie mniej, na zasadzie bezpośrednich obserwacyj przeprowadzonych w Niemczech przez ekonomistów zagranicznych oraz analizy bilansów bankowych można dojść do pewnych wniosków.

Silny wzrost portfelu wekslowego banków niemieckich w ciągu ostatnich lat ilustruje poniższa tablica, ogłoszona przez Reichs-Kredit-Gesellschaft:

w mln. RM.	Koniec października				
	1928	1932	1935	1936	1937
Bank Rzeszy:					
Weksle skarbowe	—	39	52	55	7
Inne weksle	2,348	2.857	4.058	4.888	5.578
Deutsche Golddiskontbank:					
Weksle skarbowe	—	—	129	131	63
Inne weksle (po odjęciu solaweksli)	144	324	568	493	654
Deutsche Konwersionskasse:					
Weksle ogółem	—	—	191	303	514
Banki państwowe i krajowe:					
Weksle skarbowe	54	383	430	416	351
Inne weksle	352	174	590	642	756
Centrale żyrowe:					
Weksle skarbowe	10	55	689	725	657
Inne weksle	135	177	515	843	1.305
Kasy oszczędności:					
Weksle skarbowe	294	51	298	340	320
Inne weksle	—	116	138	157	225
5 wielkich banków berlińskich:					
Weksle skarbowe	166	466	655	528	423
Inne weksle	2.487	1.208	1.461	1.994	2.569
20 innych banków:					
Weksle skarbowe	7	124	218	129	95
Inne weksle	500	429	876	1.206	1.109
Suma weksli skarbowych i innych weksli:	6,497	6.403	10.868	12.850	14.626
z czego:					
a) Weksle skarbowe	237	1.118	2.471	2.324	1.916
b) Inne weksle	6,260	5.285	8.397	10.526	12.710

Uwidocznionemu powyżej znacznemu wzrostowi portfelu wekslowego banków towarzyszył równoczesny silny spadek kredytów w ra-

chunku otwartym, oraz kredytów zastawowych i giełdowych. W wielkich bankach berlińskich ogólna suma wspomnianych kredytów zmniejszyła się z 7.235 mln. RM. w październiku 1928 do 3.314 mln. RM. w październiku 1937, w bankach państwowych krajowych z 1.759 mln. RM. do 553 mln. RM., a w centralach żyrowych z 1.003 mln. RM. do 620. mln. RM. Spadek powyższy pozostaje w związku ze znacznym upłynnieniem przedsiębiorstw niemieckich, które wobec wzrastającej koniunktury mogły spłacać stare kredyty a ograniczyć zaciąganie nowych, tym bardziej, że pracując przeważnie dla zamówień państwowych otrzymały już od razu środki obrotowe przez dyskonto weksli specjalnych i nie musiały się same ubiegać o kredyty na sfinansowanie produkcji. W tych warunkach banki niemieckie lokowały oczywiście swoje aktywa w coraz to większym stopniu w wekslach specjalnych, i ograniczały coraz bardziej redyskonto weksli w Banku Rzeszy. Pomimo to, portfel wekslowy Reichsbanku wykazuje od 1932 r. nieprzerwany wzrost, co wobec spadku obiegu weksli handlowych w związku z polepszającą się stale płynnością przedsiębiorstw może się tłumaczyć jedynie zwiększeniem sumy zdyskontowanych przez Bank weksli specjalnych.

Według danych oficjalnych zebranych przez dr N. Priester'a a ogłoszonych w jego książce: *„Das deutche Wirtschaftswunder"*, suma weksli specjalnych znajdujących się w Banku Rzeszy wzrosła z 500 mln. RM. w końcu 1935 r. do 3.000 mln. RM. w początkach 1936 r. Na jesieni 1936 r. kwota ta wg oszacowań dr Priester'a wzrosła do 3.600 mln. RM. Ponieważ portfel t. zw. „innych weksli" wynosił w końcu października 1936 r. 4.888 mln. RM. (patrz: tablicę ogłoszoną przez Reichs-Kredit-Gesellschaft) właściwe weksle handlowe stanowiły mniej więcej 26% ogólnej sumy portfelu. W 1937 r. obieg weksli handlowych w związku ze wzrastającą płynnością niemieckiego życia gospodarczego znacznie zmalał. W tych warunkach wydaje się możliwym przyjąć, że udział weksli handlowych w ogólnym portfelu Banku Rzeszy obniżył się do ok. 20%. Suma weksli specjalnych wynosiłaby więc w końcu października 1937 r. 80% sumy portfelu (5.578 mln. RM) tj. około 4.4 mln. RM. Kwota ta nie odzwierciadla jednak całych rozmiarów pomocy kredytowej, jaka została udzielona skarbowi przez Bank Rzeszy, gdyż celem odciążenia Banku zmuszono w 1935 jego instytucje afiliowane a. m. *Golddiskontbank, Deutsche Konwersionskasse i Deutsche Verrechnungskasse* do lokowania swych środków w wekslach sepcjalnych. Od maja 1935 emituje Golddiskontbank 3-miesięczne sola-weksle, które ze względu na to, że stanowią szczególnie płynną lokatę aktywów, są chętnie nabywane przez niemieckie instytucje kredytowe. Wpływy z emisji sola-weksli użytkuje Golddiskontbank na przejmowanie od Banku Rzeszy weksli specjalnych. Również wszystkie inne czasowo rozporządzalne środki wpływające do Golddiskontbanku z życia gospodarczego np. w celach premiowania eksportu niemieckiego *(Exportförderungsumlage)* lokuje się w wekslach specjalnych.

W tych warunkach portfel wekslowy Golddiskontbanku składa się najprawdopodobniej w całości z samych tylko weksli specjalnych. To samo odnosi się także do portfelu „*Deutsche Konwersionskasse*" oraz „*Deutsche Verrechnungskasse*", które od 1935 r. lokują wpływy na konto zablokowane wierzycieli zagranicznych — do chwili transferu — wyłącznie w wekslach specjalnych.

Biorąc powyższe pod uwagę można skonstruować poniższą tablicę, odzwierciadlającą bardziej zbliżoną do prawdy sumę weksli specjalnych przyjętych przez koncern Reichsbanku w ciągu ostatnich lat:

(w mln. RM.)[1].

D a t a	Bank Rzeszy	Golddiskont-bank	Konversions i Verrech-nungkasse	Razem weksle specjalne w koncernie Banku Rzeszy
Koniec 1933 r.	500	—	—	500
Początek 1935 r.	2.500	—	—	2.500
Koniec 1935 r.	2.900	1.250	400	4.550
Jesień 1936 r.	3.600	525	ca 600	4.725
„ 1937 r.	4.300	1.283	800	6.383

Cyfry powyższe nabierają właściwego znaczenia, gdy się zważy, że wzrost ogólnego obiegu wekslowego w okresie koniunktury 1926/29 wynosił jedynie 4.1 mlrd. RM. i że wtenczas przeciętny poziom cen był o 35% wyższy a wolumen handlu zagranicznego o $^2/_3$ większy, niż obecnie.

Jak już wspomniano wyżej, znaczna część weksli specjalnych nie została zredyskontowana w Banku Rzeszy, lecz zatrzymana w portfelach banków niemieckich. Wg danych statystycznych ogólna suma weksli zdyskontowanych w instytucjach kredytowych, bankach publicznych i centralach żyrowych wzrosła od lutego 1933 do lutego 1936 o 1.5 mlrd. RM. Banki nie objęte statystyką, jak prywatne domy bankowe, spółdzielnie kredytowe itp. musiały oczywiście także nabywać weksle specjalne, co spowodowało prawdopodobnie wzrost ich portfelu wekslowego o około 400 mln. RM. (wg. oszacowań dr Priester'a). Ogółem więc w okresie od lutego 1933 do lutego 1936 portfel wekslowy we wszystkich niemieckich bankach i instytucjach kredytowych wzrósł o 1.900 mln. RM. Odejmując od tej kwoty sumę sola-weksli nabytych przez banki i instytucje kredytowe (725 mln. RM.), a dodając kwotę 200 — 300 mln. RM. weksli kryzysowych przemysłu i samorządów, które wyszły z portfelu, można ustalić sumę weksli specjalnych w posiadaniu banków na około 1.4 mlrd. RM. Oszacowanie to ma duże cechy prawdopodobieństwa, gdyż jak już zaznaczono wyżej i jak to zresztą stwierdzają również oficjalne źródła niemieckie, obieg weksli handlowych nie

[1] Cyfry oparte częściowo na oficjalnych statystykach, a częściowo na szacowaniach ekonomistów szwajcarskich.

wzrasta, a raczej maleje od 1933 r. Od lutego 1936 r. zamiast 3-miesięcznych weksli specjalnych wystawia się w Rzeszy celem odciążenia Reichsbanku przede wszystkim weksle z terminem 6-miesięcznym. Dla banków niemieckich przejęcie takich weksli było połączone z pewnymi ofiarami, gdyż siłą rzeczy pociągnęło za sobą ograniczenie lokat aktywów w bardziej płynnych środkach. Pomimo to suma weksli z terminem płatności dłuższym od 3-miesięcy wzrosła w bankach i instytucjach kredytowych objętych statystyką w okresie od lutego 1936 r. do września 1936 r. o 621 mln. RM. Równocześnie zmniejszyła się suma sola-weksli Golddiskontbanku o 329 mln. RM. Właściwy zatem wzrost sumy weksli specjalnych w bankach niemieckich w okresie od lutego do września 1936 r. wynosił około 1 mlrd. RM., zaś ogółem od 1933 r. około 2.4 mlrd. RM. Suma ta uległa następnie zwiększeniu, gdyż portfel wekslowy banków objętych statystyką wykazał dalszy silny wzrost o 1.159 mln. RM. (z 4.842 mln. RM. w końcu października 1936 do 5.991 mln RM. w końcu października 1937), który może być przypisany wyłącznie zwiększeniu się sumy weksli specjalnych. Ponieważ prywatne domy bankowe, spółdzielnie kredytowe itp. nie objęte statystyką, nabyły także nowe weksle specjalne można przypuszczać, że ogólna suma tych weksli w posiadaniu wszystkich banków i instytucyj kredytowych wzrosła w końcu października 1937 r. do około 3.6 mlrd. RM.

Wobec dużych zysków zrealizowanych w związku z ożywieniem gospodarczym wywołanym dzięki nakręcaniu koniunktury przez państwo zmuszono oczywiście również i przemysł do przejęcia znacznych kwot weksli specjalnych. Było to zresztą możliwe, gdyż wobec wyczerpania się zapasów surowców, które ze względów dewizowych mogły być tylko częściowo odnowione, przemysł rozporządzał dużymi wolnymi środkami. Co do rozmiarów sumy weksli specjalnych przejętych przez przemysł brak wszelkich danych. Według oszacowań zagranicznych ekonomistów, opartych podobno na wiarygodnych informacjach, suma weksli specjalnych ulokowanych w przemyśle wynosiła we wrześniu 1936 r. około 1.5 mlrd. a w rok później około 3 mlrd. RM.

Sumując wyżej przytoczone dane i oszacowania otrzymuje się następujący obraz kształtowania się obiegu weksli specjalnych:

(w mln. RM).

	Stan z września 1936	Stan z września 1937
Bank Rzeszy i instytucje afiliowane	4.700	6.383
Banki i instytucje kredytowe	2.400	3.600
Przemysł	1.500	3.000
Razem weksle specjalne	8.600	12.983

Poza emisją weksli specjalnych drugim środkiem finansowania koniunktury państwowej przy pomocy kredytów krótkoterminowych było lokowanie na rynku pieniężnym nieoprocentowanych bonów skarbowych oraz bonów podatkowych (powstałych jeszcze za rządu Papen'a). Suma nieoprocentowanych bonów skarbowych wzrosła z 893 mln. RM. w końcu 1932 r. do 2.126 mln. RM. w dniu 1 sierpnia 1936 r., zatem o 1.233 mln. RM., zaś suma bonów podatkowych zwiększyła się równocześnie o 405 mln. RM. (z 200 mln. RM. do 605 mln. RM.). Ogółem więc ulokował skarb na rynku w okresie od końca 1932 r. do 1.VIII.1936 za 1.638 mln. RM. krótkoterminowych bonów. W końcu listopada suma nieoprocentowanych bonów skarbowych wzrosła do 2.400 mln.RM. zatem o dalsze 274 mln. RM. Jednocześnie jednak zmniejszyła się suma bonów podatkowych o 166 mln. RM., wobec czego wzrost netto sumy krótkoterminowych bonów w okresie od sierpnia 1936 r. do listopada 1937 osiągnął kwotę 108 mln. RM. a ogólny wzrost od końca 1932 r. 1.746 mln. RM.

II. Finansowanie koniunktury państwowej przy pomocy emisji pożyczek średnio- i długoterminowych na rynku kapitałowym. Dzięki konsekwentnej polityce finansowej rządu, która doprowadziła do znacznego obniżenia stopy procentowej, wydaniu ustawy zezwalającej Bankowi Rzeszy na stosowanie polityki otwartego rynku oraz zarządzenia, na mocy którego kasy oszczędności zostały uprawnione do lokowania połowy swych ustawowych płynnych aktywów (10% sumy wkładów oszczędnościowych i 20 % wkładów à vista) w pożyczkach państwowych, chłonność niemieckiego rynku kapitałowego zaczęła od 1935 r. stale wzrastać. W tych warunkach i wobec zakazu prywatnych emisyj kapitałowych zdołał rząd ulokować w okresie od 1935 r. do stycznia 1938 za przeszło 8 mlrd. RM. pożyczek średnio- i długoterminowych. Znaczna część nowych pożyczek została ulokowana na początku na sztywnym rynku, jednakże następnie udział wolnego rynku w pożyczkach zwiększał się, stale, jak o tym świadczy zestawienie (ogłoszone przez *„Wirtschaft und Statistik")* na str. 386.

Aczkolwiek znaczna część nowych pożyczek państwowych została subskrybowana przez publiczność, zwłaszcza przez duże przedsiębiorstwa przemysłowe, to jednakże zostały one w stosunkowo krótkim czasie odsprzedane instytucjom kredytowym i ubezpieczeniowym. Świadczy o tym znaczny wzrost łącznego portfelu papierów tych instytucyj z 4.9 mlrd. w 1932 r. do 12.4 mlrd. RM. w październiku 1937 r. W samym tylko 1937 r. portfel papierów powyższych instytucyj wzrósł o 1.5 mlrd. RM. tj. o sumę emisyj pierwszych dwu pożyczek z tegoż roku.

Pożyczki Rzeszy od 1935 do stycznia 1938 (w mln. RM.).

Nazwa pożyczki	Suma pożyczki	Suma subskrybowana przez publiczność	Ostateczny termin umorzenia pożyczki	Kurs emisyjny za 100	Rentowność pożyczki w %
$4^1/_2$ % pożyczka z 1935 r.	846.8	—	27	$98^1/_4$	4.68
$4^1/_2$ % „ „ II emisja	1.078.6	—	27	$98^1/_4$	4.68
$4^1/_2$ % „ z 1937 r.	551.8	—	27	$98^1/_4$	4.68
$4^1/_2$ % „Schatzanweisungen“ z 1935 r.	500.0	500.0	10	$98^3/_4$	4.92
„ „ z 1936 r.	98.0	—	10	$98^3/_4$	4.92
„ „ II emisja	700.0	500.0	12	$98^3/_4$	4.86
„ „ III emisja	600.0	500.0	12	$98^3/_4$	4.86
„ „ z 1937 r.					
„ „ I emisja	700.0	600.0	12	$98^3/_4$	4.86
„ „ II emisja	800.0	700.0	15	$98^3/_4$	4.80
„ „ III emisja	850.0	750.0	15	$98^3/_4$	4.80
„ „ z 1938 r.	1.200.0	950.0	18	$98^3/_4$	4.76
Razem	7.925.2	4.500.—	—	—	—
Do tego:					
4% i $4^1/_2$% długoterminowe bilety skarbowe z 1935 i 1936 r.	320.8	—	—	—	—
Pożyczka kolejowa z 1936 r.	500.0	—	—	—	—
Ogólna suma pożyczek:	8.746.0	4.500.0	—	—	—

III. Finansowanie koniunktury państwowej środkami budżetowymi. Ostatni budżet Rzeszy ogłoszony był na rok 1934/35. Odtąd nie wszystkie dane z zakresu budżetu są ujawniane, gdyż preliminarza wydatków nie ogłasza się zupełnie, zaś dochody skarbowe ogłaszane periodycznie obejmują wyłącznie wpływy z podatków Rozwój dochodów Rzeszy z podatków ilustruje poniższe zestawienie:

(w mln. RM.).

Rok budżetowy	Dochody Rzeszy z podatków ogółem	Wzrost w porównaniu z dochodami z 1932/33
1933/34	6.846	0.199
1934/35	8.223	1.576
1935/36	9.654	3.007
1936/37	11.492	4.845
I półrocze 1937/38	6.790	3.002

Powyższy znaczny wzrost wpływów z podatków pozostaje w związku z jednej strony z ożywieniem gospodarczym, z drugiej zaś podwyższeniem niektórych podatków np. t. zw. *Körperschaftssten* oraz zaostrzeniem kontroli skarbowej nad dochodami przedsiębiorców. W tych warunkach obciążenie dochodu społecznego podatkami wzrosło, według danych oficjalnych, z 18.6% w 1928 r. do 28.6% w 1937 r.

Wprawdzie i wydatki zwyczajne Rzeszy wskutek rozbudowy aparatu administracyjnego wzrosły od 1933, jednakże wzrost ten został najprawdopodobniej skompensowany spadkiem wydatków na pomoc bezrobotnym. Według danych oficjalnych wydatki obciążające budżet z tego tytułu spadły z 2.85 mlrd. RM. w 1932/33 do 860 mln. RM. w 1936/37, zaś w 1937/38 pochłoną nie więcej niż 400 mln. RM. W tych warunkach można więc przyjąć, że ogólna suma nadwyżek nad dochodami z 1932/33 r. zrealizowanych w latach 1933/34 do 1937/38 poszła na sfinansowanie koniunktury państwowej.

Poza oficjalnymi podatkami pobierane były również przez skarb mniej lub więcej dobrowolne datki np. Adolf Hitler Spende, pomoc zimowa itp., które w sposób pośredni lub bezpośredni służyły do finansowania koniunktury państwowej. Według oficjalnych danych pomoc zimowa przyniosła w gotówce w latach 1933/34 do 1936/37 ogółem 949 mln. RM. Co do innych „*Spenden*" nie ma danych. Zdaniem ekonomistów zagranicznych, wpływy z wszystkich datków łącznie z wpływami z tytułu pomocy zimowej można oszacować na ogólną kwotę 1.2 mlrd. RM. Do dochodów mających charakter quasi-podatków można także zaliczyć t. zw. „*Exportumlage*" wprowadzoną w 1935 r. celem subwencjonowania wywozu towarów niemieckich za granicę. Dochody jakie wpływają z niemieckiego życia gospodarczego z tego tytułu wynoszą rocznie 800 mln. RM., zatem od 1935 r. do września 1937 r. 1.8 mlrd. RM.

Na podstawie wszystkich wyżej przytoczonych wywodów można skonstruować następującą tablicę, która mniej więcej odzwierciadla rozmiary sum wydanych przez państwo na finansowanie koniunktury w okresie od 1933 do jesieni 1937.

(w mlrd. RM.).

I. Kredyty krótkoterminowe z czego:		14.6
a) weksle specjalne	12.9	
b) bony skarbowe	1.7	
II. Pożyczki średnio- i długoterminowe		7.5
III. Ogólna suma nadwyżek dochodów z podatków oficjalnych i nieoficjalnych		15.6
Razem		37.7

Poza środkami zmobilizowanymi przez rząd w drodze operacyj kredytowych oraz w drodze podniesienia wpływów podatkowych finansowaniu koniunktury państwowej odbywało się również z własnych środków przemysłu. M. i. budowa fabryk w ramach drugiego planu czteroletniego odbywa się w znacznej mierze kosztem przemysłu, który został zmuszony do subskrypcji części kapitału zakładowego nowopowstających przedsiębiorstw. Jednakże w tej mierze brak absolutnie wszelkich danych, któreby mogły służyć za podstawę oszacowań.

ROLA BILETÓW SKARBOWYCH

Zamieszczamy poniżej dwie opinie nadesłane do Redakcji na temat roli biletów skarbowych, w związku z artykułem dyskusyjnym p. T. Sołowija zamieszczonym w n-rze 3 „Banku".

Jak to P. Sołowij słusznie przedstawił, bilety skarbowe są w istocie rzeczy wekslami, które wystawia skarb i sprzedaje celem uzyskania gotówki. Jeżeli zajmiemy się bliżej całością operacji sprzedaży biletów skarbowych na Zachodzie, zauważymy, obok szczegółów technicznych, dwie główne podstawy, na których oparta jest całość operacji. Pierwszą z nich jest gospodarka kasowa skarbu państwa, drugą struktura rynku pieniężnego.

Skarb państwa może poszukiwać gotówki bądź dla pokrycia chwilowych braków kasowych i wtenczas pieniądz wypożyczony na krótki termin (kilka tygodni lub miesięcy) spełnia doskonale swą rolę, bądź też dla pokrycia deficytów budżetowych. W tym drugim przypadku wpływ ze sprzedaży biletów skarbowych, ma być przychodem budżetowym, który zostanie zużyty na normalne wydatki budżetowe. Jak wiemy pieniądz krótkoterminowy nie jest dobrym sposobem uzupełniania tego rodzaju braków w budżecie, i stąd operacja biletami skarbowymi może w takim przypadku być stosowana jedynie jako wstęp do akcji podniesienia dochodów skarbu (np. przez podwyżkę podatków) lub do pożyczki długoterminowej. Mówi się wtenczas o konwersji lub konsolidacji płynnego zadłużenia skarbu.

Struktura rynku pieniężnego, dająca pewną obfitość płynnego pieniądza dziennego i możność krótkoterminowej lokaty przedstawia się na Zachodzie następująco. Liczba oszczędzających i co ważniejsze liczba podmiotów koncentrujących swoje obroty kasowe — w bankach — jest olbrzymia nie tylko w cyfrach absolutnych, ale i w relacji do ilości banków, innymi słowy, na każdy bank przypada bardzo duża suma obrotów i zapasów kasowych. Obok kultury go-

spodarczej jest to podstawowy element rozwoju olbrzymiego obrotu bezgotówkowego, który znowu ma decydujące znaczenie w sferze kształtowania się zapasów kasowych tak co do ich sumy, jak i niezmienności tej sumy w określonym czasie. Bardzo doniosły jest też stan ogólny płynności aktywów podmiotów gospodarujących. Im mniejsza część jest unieruchomiona, im zdrowsze podstawy powstania przedsiębiorstw — tym lepszy jest stan kapitałów obrotowych — przedsiębiorstwa są tym płynniejsze, i co za tym idzie ich stan kasowy pozwala im na operacje lokacyjne. Wreszcie, chęć czy konieczność oddawania pieniądza na bardzo niski procent jest zawsze rezultatem — braku lepszej lokaty, czyli świadczy o pewnym nasyceniu rynku, o obfitości kapitałów w ogóle.

Byłoby wielce pouczające, gdyby P. Sołowij był rozpatrzył problem biletów skarbowych właśnie na tle poruszonych wyżej zagadnień strukturalnych, co zresztą zapowiadał tytuł jego artykułu, ale tylko zapowiadał. Może doszlibyśmy wtenczas do stwierdzenia innych niż techniczne tylko, przyczyn naszej mizerii rynku pieniężnego, która uniemożliwia tak Ministrowi Skarbu, jak i Bankowi Polskiemu, podciągnięcie naszej polityki kredytowej już nie do poziomu zachodniego, ale po prostu do poziomu naszych najpilniejszych potrzeb gospodarczych.

Nie wdając się z braku miejsca w szerszą analizę tego tak niezmiernie ciekawego i aktualnego tematu, wskazać się godzi na najważniejsze tylko warunki powstania u nas rynku pieniężnego w właściwym tego słowa znaczeniu.

1. Niezbędna jest koncentracja bankowości prywatnej, prowadząca do powstania kilku silnych i zdolnych do życia instytucyj.

2. Stworzenie racjonalnej sieci publicznych instytucyj kredytowych, wytyczenie im właściwych zakresów działania, stworzenie central żyrowych itp.

3. Uporządkowanie gospodarki kasowej urzędów oraz wszystkich przedsiębiorstw państwowych i samorządowych, w kierunku maksymalnego wykorzystania ich zasobów kasowych oraz ich koncentracji.

4. Stałe i konsekwentne upowszechnianie obrotu bezgotówkowego.

Dopiero wypełnienie tych warunków pozwoli zająć się w sposób rozsądny i efektywny problemem stopy procentowej w Polsce, w tym oczywiście i stopy procentowej od wkładów „a vista", która w Polsce wygląda wręcz opacznie. Albowiem w kraju o najmniejszych możliwościach dla krótkich i pewnych lokat, mamy najwyższą stopę dla „pieniądza dziennego". Uzdrowienie struktury aparatu finansowego umożliwi też poznanie zasobów kapitałowych Polski, obserwację ich dynamiki i właściwości, co odegrałoby olbrzymią rolę w całokształcie naszej polityki kredytowej.

Proponowane przez P. Sołowija drobne i techniczne jedynie zmiany w obecnym systemie sprzedaży biletów skarbowych mogą dać pewne ułatwienie obrotu, ale pozostaną bez wpływu na istotę „braku” rynku pieniężnego w Polsce.

Należy jednak zwrócić uwagę, że np. błędem technicznym jest stosowanie przez Bank Polski zasady dyskonta biletów skarbowych pg. normalnej stopy dyskontowej, zamiast skupu ich pg. stopy dnia na rach. papierów procentowych własnych. Zasada ta, obok różnych jeszcze innych postanowień statutowych Banku Polskiego jest sprzeczna z metodami stosowanymi na Zachodzie i uniemożliwia wręcz stosowanie polityki choćby tylko podobnej do polityki otwartego rynku.

Nie bardzo uzasadnione wydaje się żądanie autora, ażeby instytucje publiczne były zmuszone nabywać bilety skarbowe na warunkach gorszych, t. zn. niżej oprocentowane. Wszelkie metody dowolności i dyskryminacji doprowadzają i w dziedzinie finansowej do zjawisk obrony i ucieczki. Byłoby niesprawiedliwe i w następstwach zgubne, gdyby się dobrze gospodarujący bank publiczny lub przedsiębiorstwo państwowe karało za sprawną gospodarkę w ten sposób, że narzucałoby się im straty.

Uwaga P. Sołowija na temat niesłuszności dowodzenia niektórych ekonomistów, jakoby stopa dyskontowa Banku Polskiego była „sztucznie” najniższą, nie jest przekonywująca. P. Sołowij wskazuje na fakt, że stopa biletów skarbowych jest u nas i zagranicą niższa od stopy banku biletowego. Ależ tego nikt nie kwestionował. Chodzi o co innego, mianowicie czy np. określonej jakości weksel handlowy czy inny oblig można zdyskontować na danym rynku poniżej czy powyżej stopy banku biletowego. Otóż w Polsce, jak dotąd, przeważnie jest tak, że dyskontuje się powyżej stopy Banku Polskiego. Jest to rezultat bardzo ciekawego splotu okoliczności, który nie sposób omówić w krótkim zdaniu, — ale wynik jest ten ostatecznie, że stopa Banku Polskiego może uchodzić nie tylko za najniższą, ale i tym samym za „sztuczną”.

W końcu wydaje mi się, że przy obecnym systemie miesięcznej gospodarki budżetowej, przy zrównoważonej gospodarce kasowej — Ministrowi Skarbu mało może pomocy dać zbieranie i tworzenie dużych rezerw kasowych przez emisję biletów skarbowych. Duże rezerwy kasowe mają zdolność rozpływania się w formie zaliczek, wydatków poza-budżetowych i innych podobnych wydatków, co w rezultacie prowadzi do zamrożenia rezerw. Powstaje wtenczas sytuacja bardzo niebezpieczna. Natomiast o wiele bardziej pożądane są, a nawet konieczne, fundusze średnio lub długoterminowe. Pozyskanie ich zależne jest jednak u nas od prawdziwego uporządkowania — właściwie mówiąc — stworzenia rynku i aparatu pieniężno-kredytowego, o czym była mowa wyżej.

Dr Tomasz Buczkowski.

*

Zagadnienie organizacji polskiego rynku pieniężnego, pomimo całej swej doniosłości, jest stosunkowo rzadko poruszane na łamach prasy. Ciekawy nabytek pod tym względem stanowi artykuł p. Sołowija o roli biletów skarbowych, ogłoszony w n-rze 3-cim „Banku". Wobec traktowania powyższego artykułu przez redakcję pisma jako dyskusyjnego, pragnąłbym podzielić się z czytelnikami „Banku" nast. uwagami dotyczącymi zagadnienia biletów skarbowych.

Na wstępie stwierdzić można, iż nauka skarbowości bynajmniej nie uważa płynnego długu państwa za zjawisko u j e m n e (jak o tym wspomina autor). Dług płynny skarbu jest normalnym wynikiem okresowym niedoborów budżetowych. Rozwój dochodów i kształtowanie się wydatków budżetowych są przeważnie niezależne od siebie; innymi słowy codzienne wpływy do kas państwowych nie są ściśle równe wydatkom tych kas. Sytuacja ta nie charakteryzuje jak wiadomo jedynie budżetu państwowego, lecz zachodzi również w budżetach instytucyj lub jednostek prywatnych, których wydatki — pomimo zrównoważenia bilansu całorocznego — przewyższać mogą przejściowo bieżące dochody. Jedną z ważniejszych funkcyj Skarbu Państwa jest właśnie wypełnianie tych niedoborów określonych; Skarb występuje przy tym jako „bankier" budżetu [1]). Podobnie jak bankierzy prywatni, Skarb pożycza od rynku fundusze, ażeby je wypożyczyć budżetowi. Z tych krótkoterminowych operacyj kredytowych Skarbu powstaje dług płynny, którego ocena winna być przeprowadzona przede wszystkim z punktu widzenia ilościowego. O ile bowiem rozmiary długu płynnego stoją w odpowiednio niskiej relacji do ogólnego zadłużenia Państwa i do wysokości budżetu, dług płynny, np. w postaci biletów skarbowych, nie nasuwa teoretycznych zastrzeżeń. Natomiast p r z e k r o c z e n i e tej relacji i zwiększenie długu płynnego, zwłaszcza w postaci zaliczek Banku Centralnego, stanowi rzecz jasna zjawisko ujemne.

Przechodząc z kolei do roli weksli skarbowych w Anglii, należy uzupełnić twierdzenie autora omawianego artykułu, że „stopa po której rynek kupuje te weksle jest wyrazem nie tylko płynności rynku, ale także oceny polityki finansowej Państwa". Otóż znany jest fakt „że Bank Angielski również przystępuje do skupu weksli skarbowych w drodze przetargu *(tender)* [2]). Jest to dla Banku doskonała okazja do wywarcia wpływu na rozwój stopy procentowej na rynku pieniężnym, tym bardziej, że w zależności od oprocentowania weksli skarbowych kształtuje się oprocentowanie innych operacyj krótkoterminowych dokonywanych na rynku londyńskim. Bank Angielski działa przy tym w harmonii ze Skarbem Państwa, któremu również dogodnie jest wpływać tą okrężną drogą na zmiany oprocentowania swych weksli. Co więcej, w Londynie wymienia się rów-

[1]) por. Allix — Traité élémentaires de la Sciennce des Finances.

[2]) Por. Maden and Nadler: International money markets.

nież możliwość nabywania weksli skarbowych przez instytucje t. zw. rynku sztywnego w drodze przetargu. Formalnie przetarg odbyć się musi, zgodnie z ogłoszeniem Skarbu, za pośrednictwem bankiera londyńskiego, banku dyskontowego lub brokera, nie wyklucza to jednak ewentualności nabywania biletów przez instytucje trzecie za pośrednictwem banków lub brokerów dopuszczonych do przetargu. Rezygnując z korzystniejszych warunków bezpośredniego odstąpienia weksli instytucjom rynku sztywnego, Skarb korzystałby w ten sposób również z dodatkowej możności wywierania wpływu na stopę rynkową.

W każdym razie już sam bezsporny fakt uczestniczenia w przetargu Banku Angielskiego zmienia charakter tego rodzaju emisyj biletów i wymaga bardzo ostrożnego traktowania wyników przetargu — jako rzekomego wyrazu płynności rynku lub też oceny przez rynek polityki finansowej Państwa.

Zorientowanie się w cyfrach obiegu weksli skarbowych na rynkach wolnym i t. zw. sztywnym nie jest zatem tak proste, jak to wynika z zestawienia umieszczonego w omawianym artykule na str. 233. Skarb Angielski ogłasza jedynie ogólną sumę emisji swych weksli, a ponadto Bank Angielski publikuje wyniki tygodniowych przetargów; nie podaje natomiast ilości weksli w posiadaniu banków prywatnych lub też instytucyj należących do rynku sztywnego. Wobec uczestniczenia w przetargach Banku Angielskiego, a nawet innych może instytucyj o charakterze publicznym, nie cała suma weksli sprzedanych z przetargu znajduje się na wolnym rynku. Z drugiej strony wolno przypuszczać, że instytucje publiczne, które nabyły weksle bezpośrednio od Skarbu *(tap)*, mogą je odstępować bankom rynku wolnego. Jest to tym bardziej prawdopodobne, że weksle skarbowe stanowią na rynku angielskim główną lokatę krótkoterminową; ograniczenie operacyj tymi wekslami stanowiłoby oczywiście duże skrępowanie dla instytucyj publicznych, niezgodne z ogólną elastycznością strukturalną rynku angielskiego. Wracając więc do zestawienia obiegu weksli skarbowych, stwierdzić należy, że ilustruje ono jedynie rozmiary emisji dokonanej w drodze *tender* czy *tap*, lecz bynajmniej nie obieg tych weksli na rynku wolnym lub sztywnym.

Znaczenie ogłaszanych przez Skarb wyników subskrypcji, jako oceny płynności rynku, pomniejsza znany fakt eliminowania przez brokerów wzajemnej konkurencji przy przetargach. Brokerzy z góry ustalają dokonywaną cenę nabycia weksli, mając oczywiście tendencję uzyskania jak największych korzyści. Zdarza się jednak często, że oferty innych uczestników przetargu są dogodniejsze dla Skarbu, wówczas tylko część weksli przydzielana jest brokerom.

Jak przedstawiałyby się ogólne warunki przetargu biletów skarbowych w Polsce? Przede wszystkim możliwości sprzedaży biletów z przetargu byłyby na razie szczupłe, w pierwszym rzędzie na skutek przeważającej roli na rynku polskim instytucyj publicznych

(rynku sztywnego) jako dysponentów kapitałów. Szersze warstwy publiczności nie są jeszcze przyzwyczajone do posługiwania się biletami skarbowymi, nie brałyby zatem udziału w przetargu. Pozostawałyby banki prywatne, których zasoby są dość ograniczone: rynek polski nie przyciąga, jak wiadomo, obcych kapitałów krótkoterminowych z zagranicy w tak znacznych rozmiarach jak to ma miejsce na innych rynkach, a zwłaszcza w Londynie. Co się tyczy oprocentowania biletów sprzedawanych z przetargu, to banki prywatne mogłyby, podobnie jak brokerzy, z góry ustalać proponowane warunki; jeżeli rynek sztywny nie będzie dopuszczony do przetargu, to poza bankami prywatnymi nie istnieliby w obecnych warunkach inni poważniejsi subskrybenci; w rezultacie oferty banków byłyby dla Skarbu bardziej wiążące niż oferty brokerów dla Skarbu angielskiego.

Jak to słusznie podkreśla autor omawianego artykułu niezbędnym warunkiem zorganizowania przetargu dla biletów skarbowych byłoby ogłaszanie przez Skarb Państwa w krótkich odstępach czasu stanu całego długu płynnego. Jest to proste w Anglii, która przeprowadza tak dalece w życiu zasadę jedności i powszechności budżetu. Natomiast byłoby to trudne do zrealizowania w kraju, w którym poza budżetem normalnym istnieje szereg wyodrębnionych funduszów i przedsiębiorstw państwowych, w którym pewne wydatki finansowane są niemal z konieczności poza budżetem zwyczajnym i na którego Skarbie ciążą liczne zobowiązania w tytułu gwarancji udzielonych w najróżniejszych wypadkach. W tych warunkach nie może być na razie mowy o periodycznym ogłaszaniu stanu całego długu publicznego. Jedynie daleko idąca reorganizacja strukturalna budżetu Państwa, w kierunku coraz większej powszechności i jedności tego budżetu, pozwoliłaby w przyszłości oceniać na podstawie prostego zestwienia szeregu danych sytuację długu płynnego.

Z zagadnieniem formy emisji biletów wiąże się doniosły moment c h ł o n n o ś c i rynku na bilety skarbowe. W interesie każdego fiskusa leży spopularyzowanie biletów celem zapewniania im możliwie szerokiego rynku zbytu, oczywiście w ogólnych granicach ustawowych. Moment ten nabiera zwłaszcza znaczenia w wypadkach, gdy fiskus widzi się zmuszonym do natychmiastowego poczynienia wielkich nieprzewidzianych wydatków, nie mając ani czasu ani możności uciekania się do pożyczek na rynku kapitałowym (np. w wypadku wybuchu wojny). Wówczas pozostają — pomijając kredyty zagraniczne — przede wszystkim dwa źródła natychmiastowych wpływów skarbowych, a mianowicie emisja biletów skarbowych lub też zaliczki w banku biletowym; zważywszy, że te ostatnie są zarodkiem inflacji, metoda emisji biletów skarbowych wydaje się mniej szkodliwą, tym bardziej, że wywiera ona pewien wpływ deflacyjny w okresie „gorączki wojennej” i następującej wówczas zwyżki cen na skutek ucieczki do wartości realnych

To też polityka finansowa większości państw dąży do spopulary-

zowania biletów skarbowych. W Stanach Zjedn., niezależnie od sprzedaży weksli z przetargu, Skarb emituje bilety o stałym oprocentowaniu przeznaczone dla szerszej publiczności. W Anglii w latach 1916 — 1921 weksle skarbowe w ogóle nie były sprzedawane z przetargu, miały one wówczas określone oprocentowanie i znajdowały bardzo szeroki rynek zbytu. Pozwalało to m. i. Skarbowi mieć całkowitą niemal kontrolę nad rynkową stopą procentową. We Francji Skarbowi udało się stworzyć z biletów skarbowych i bonów obrony narodowej (nie różniących się zasadniczo od biletów) najpopularniejszą lokatę na rynku krótkoterminowym; w czasie wielkiej wojny obieg biletów skarbowych i bonów obrony odbywał się w t. zw. zamkniętym przewodzie *(circuit fermé)*: uzyskane z subskrypcji fundusze Skarb przekazywał na rachunki swych dostawców w Banku Francuskim, umożliwiając tym ostatnim ponowną subskrypcję bonów itd. Oczywiście, system taki, funkcjonuje tylko pod warunkiem utrwalenia się zaufania do Skarbu, w przeciwnym razie bilety nie są odnawiane w terminie i Skarb ucieka się do gorszych sposobów finansowania swych wydatków, w oczekiwaniu aż korzystniejsze warunki rynkowe pozwolą mu przeprowadzić konsolidację długu płynnego w biletach.

W reasumcji stwierdzamy, że istotniejszym od s p o s o b u emisji biletów wydaje się w naszych warunkach zagadnienie r o z s z e r z e n i a rynku zbytu biletów skarbowych, a to w drodze zwiększenia a t r a k c y j n o ś c i biletów skarbowych w stosunku do innych lokat krótkoterminowych. W tym celu, koniecznym wydaje się obniżenie oprocentowania wkładów à vista i krótkoterminowych a ponadto rozwinięcie na rynku krajowym transakcyj biletami skarbowymi — jak o tym wspomina również p Sołowij, a między innymi uruchomienie kilkudniowych pożyczek na zastaw biletów, t. zw. *pensions* odgrywających dużą rolę na rynkach zagranicznych; oprocentowanie tych pożyczek stanowiłoby dodatkowe kryterium płynności rynku, podobnie jak stopa pieniądza dziennego na innych rynkach pieniężnych. Dopiero po zapewnieniu sobie, w drodze tego rodzaju akcji przygotowawczej, szerszego rynku zbytu na bilety skarbowe, mógłby Skarb rozważać możliwości uruchomienia przetargów; między innymi niebezpieczeństwo zbyt monopolistycznego stanowiska banków prywatnych przy ustalaniu ceny przetargowej byłoby wówczas osłabione konkurencją innych uczestników przetargu. Jednakże moment spopularyzowania biletów przemawiałby w dalszym ciągu za pozostawieniem — obok emisji weksli skarbowych z przetargu — bezpośredniej emisji biletów o stałym oprocentowaniu, w ramach ogólnego plafonu ustawowego. Nie należy wszakże się łudzić, ażebyśmy mogli w krótkim czasie stworzyć na rynku krajowym warunki zbliżone do tych w jakich odbywają się przetargi zobowiązań krótkoterminowych najpotężniejszego na świecie Skarbu Angielskiego.

Konstanty Sokołowski.

BANK CUKROWNICTWA W 1937 R.

Bilans surowy Banku Cukrownictwa na ultimo 1937 roku zamyka się sumą około 141 i ¼ miliona zł. która w porównaniu z rokiem poprzednim wykazuje wzrost o przeszło 6 milionów zł.

Kapitały własne wzrosły o 320 tysięcy do 19.8 milionów zł. przy niezmienionym kapitale zakładowym 12 milionów zł. Kapitały rezerwowe więc łącznie z funduszem amortyzacyjnym wynoszą około 2/3 kapitału zakładowego.

Kapitały powierzone w formie różnego rodzaju wkładów wykazują umiarkowany wzrost ogółem o przeszło 2 i ½ miliona zł do jakichś 31 milionów zł, z czego mniej więcej połowa przypada na czyste wkłady, połowa zaś na salda kredytowe na rachunkach bieżących. Obligo wobec banków obcych utrzymuje się w granicach 8 milionów zł. przy czym gros, bo z górą 6 i ¼ miln. zł. przypada na banki zagraniczne. Obligo wobec banków krajowych wykazuje wzrost o 362 tysiące, natomiast obligo wobec banków zagranicznych spadło o niespełna 900 tysięcy zł.

Działalność kredytowa tej instytucji, której główne zadanie siłą rzeczy polega na finansowaniu krajowego przemysłu cukrowniczego, wykazuje w porównaniu z rokiem poprzednim zwiększoną ekspansję, albowiem portfel wekslowy wzrósł o z górą 13 i ½ milionów zł. do przeszło 46 i ¼ milionów zł., a pożyczki terminowe o jakieś 8 milionów do z górą 8 i ½ miliona zł. Widzimy więc, że wzrost w tych dwóch pozycjach wynosi około 20 milionów zł. co nawet przy uwzględnieniu obniżenia się sald debetowych o jakieś 5 milionów zł. do niespełna 39 milionów zł. daje nam wzrost działalności kredytowej, niewspółmierny do zwiększenia się bazy kapitałowej.

Już sam rozwój działalności kredytowej, niepozostający w ścisłym związku z rozwojem bazy kapitałowej, wskazuje nam na to, iż specjalny charakter tej instytucji nie pozwala na stosowanie przy ocenie jej bilansu tych metod, które normalnie stosować się winno. O ile bowiem zasadniczo ekspansja kredytowa banku wychodząca znacznie poza granice wyznaczone jej przez rozwój bazy kapitałowej, bywa oceniana raczej krytycznie, o tyle w odniesieniu do tej instytucji takie kryterium byłoby zgoła nieuzasadnione, gdyż ma ona do spełnienia specjalne zadanie i musi je realizować bez względu na taką czy inną ewolucję pozycji po stronie biernej i bez względu na to, czy stosunek jednych pozycyj do drugich uznać można z punktu widzenia zasad normalnej analizy bilansowej za racjonalny, czy też nie.

W tych warunkach kwestia płynności nie może być również oceniana z punktu widzenia bilansu na określony dzień roku, lecz z punktu widzenia przeciętnej za cały rok. Bywają okresy, w których cukrownie spłacają swe zobowiązania i bank wykazuje płynność bardzo wysoką, bywają zaś okresy, jak właśnie na ultimo roku, kiedy napięcie działalności kredytowej jest bardzo wysokie i wszelkie kryteria płynności muszą z punktu widzenia zadań tej instytucji być zupełnie zarzucone.

Na tle powyższych uwag i zestawienia rozwoju bazy kapitałowej oraz działalności kredytowej, można sobie wytłumaczyć fakt, że pogotowie kasowe mimo wzrostu kapitałów powierzonych zmalało o 3/4 miliona zł. do niespełna 6 i ½ miliona zł, że następnie nie ma podobnie jak w roku poprzednim prawie zupełnie rezerwy płynności, gdyż prawie cały portfel wekslowy jest zredyskontowany.

Jakkolwiek Bank zasadniczo nie ogranicza swej działalności kredytowej li tylko do cukrowni, to jednak niewspółmierność kredytów dla cukrowni w stosunku do innych kredytów jest bardzo wyraźna. Wystarczy stwierdzić, że udział kredytów niecukrowniczych w portfelu wekslowym wynosi zaledwie coś ponad 10%, a w kredytach otwartych i pożyczkach terminowych waha się w granicach 30%.

Portfel papierów wartościowych własnych wykazuje wzrost o z górą 2 i ½ miliona do okrągło 3 i 3/4 milionów zł., natomiast udziały konsorcjalne obracają się w granicach 2 i ½ miliona zł. nie wykazując w stosunku do roku poprzedniego zasadniczych zmian.

Nieruchomości oszacowane są w bilansie na 3.8 milionów zł. i ta pozycja w porównaniu z rokiem poprzednim wykazuje tylko nieznaczne zmniejszenie.

Unieruchomienie kapitałów własnych przez pozycje „nieruchomości i udziały konsorcjonalne" nie jest stosunkowo duże, wynosi ono bowiem mniej więcej ⅓ kapitałów własnych, tak iż 2/3 tych kapitałów mogą wejść do obrotu.

Jeżeli chodzi o rentowność, to przy wzroście dochodów o okrągło ¾ miliona do 5.4 milionów i nieznacznym wzroście kosztów handlowych, można stwierdzić dalszą poprawę rentowności w stosunku do roku poprzedniego.

Wobec specjalnego charakteru tej instytucji znajdujemy w jej bilansie zarówno po stronie czynnej, jak i po stronie biernej nieznane w innych bankach pozycje „odbiorcy" i „dostawcy". Zadłużenie wobec odbiorców wykazuje wzrost o z górą 1 i ½ miliona zł do 6.4 miln. zł, a wobec dostawców o z górą 1 i ¾ miliona do prawie 10 milionów zł, natomiast należności u dostawców wzrosły o z górą 1 i ½ miln. zł do 3¾ miliona zł, spadły zaś w stosunku do odbiorców o z górą 600 tysięcy zł do przeszło 2 milionów zł.

Obligo gwarancyjne zmalało o 1.7 miliona zł do niespełna 5 milionów zł, inkaso zaś które wykazuje zmniejszenie obraca się w skromnych granicach niespełna 1.5 miln. zł. *(Dr. A.).*

BANK ZWIĄZKU SPÓŁEK ZAROBKOWYCH W 1937 R.

Bilans surowy tego Banku na 31 grudnia 1937 zamyka się sumą około 178 i ¾ milionów zł., która w porównaniu z rokiem poprzednim wykazuje wzrost o przeszło 20 milionów zł.

Jeżeli chodzi o bazę kapitałową, to kapitały własne przekraczają nieznacznie 21 milionów zł. wykazując w porównaniu z rokiem poprzednim

tylko znikomy wzrost. Poważny wzrost wykazują natomiast kapitały powierzone, i to w dziedzinie wszystkich kategoryj wkładów. I tak przy ogólnym wzroście czystych wkładów o z górą 10 milionów zł. do przeszło 55 3/4 mil. zł. wkłady terminowe wzrosły o przeszło 4 miliony zł. do z górą 22 milionów zł., wkłady à vista o z górą 3 i 3/4 miliona zł. do prawie 20 i pół miliona zł. a wkłady oszczędnościowe o przeszło 2 miliony zł. do z górą 13 i ¼ miliona zł. Salda kredytowe na rachunkach bieżących wykazują wzrost o prawie 6 i ¼ miliona zł. do z górą 22 i ¼ miliona zł.

O ile więc akumulacja kapitałów pochodzących z rynku krajowego wykazuje ogółem poważny wzrost o przeszło 16 milionów zł. o tyle obligo wobec instytucyj bankowych zarówno krajowych, jak i zagranicznych, uległo poważnemu zmniejszeniu. I tak obligo wobec banków krajowych spadło o blisko 7 i pół miliona zł. do niespełna 13 i pół miliona zł. a obligo wobec banków zagranicznych, zmniejszywszy się o przeszło 1 milion zł. wynosi niespełna ¾ miliona zł., czyli prawie już nie istnieje.

Ten korzystny rozwój stosunków, przy którym poważna spłata należności obcych banków dochodzi zaledwie do połowy przyrostu wkładów pochodzenia krajowego, nie znalazł całkowitego wyrazu w rozwoju działalności kredytowej tej instytucji. Wprawdzie portfel wekslowy wzrósł o przeszło 11 milionów zł. do z górą 45 i 3/4 miliona zł. jednakowoż salda debetowe na rachunkach bieżących wykazują zmniejszenie o mniej więcej taką sumę, do około 29 milionów zł.

Skoro więc silny przyrost wkładów nie znajduje swego odpowiednika w działalności kredytowej, to stwierdzić należy, iż instytucja ta powiększyła w sposób bardzo poważny swój stan posiadania w papierach wartościowych, a to o prawie 12 milionów zł. do około 15 i pół miliona zł., że poza tym zwiększyła swoje pogotowie kasowe łącznie z walutami o z górą 5 milionów zł. do przeszło 11 milionów zł. Wzrosły również należności Banku w bankach krajowych a to o blisko 2 i ¾ miliona zł do przeszło 4 mln. zł.

Jeżeli chodzi o ocenę działalności kredytowej w roku sprawozdawczym, z punktu widzenia jej struktury, to należy stwierdzić, iż wypada ona bezsprzecznie pozytywnie. Należy bowiem zauważyć, że wzrost wykazuje właśnie portfel wekslowy o charakterze elastycznym i płynnym, natomiast zmniejszenie kredyt otwarty, w naszych warunkach bardzo często zdradzający niepożądane tendencje zamrażania się.

Na pozytywną ocenę zasługuje również wysiłek w kierunku zmniejszenia stopnia wykorzystania redyskonta, który w stosunku do portfelu zmniejszył się z 62.3 do 55.5%. Niemniej jednak stopień wykorzystania redyskonta uznać należy jeszcze za bardzo wysoki.

Rentowność Banku Związku Spółek Zarobkowych wykazuje w stosunku do roku poprzedniego pewną poprawę. Przy nieznacznym wzroście dochodów i pewnym zmniejszeniu kosztów handlowych nadwyżka dochodów nad wydatkami wynosi okrągło 1 milion zł, wobec przeszło ½ miliona w roku poprzednim.

Obligo gwarancyjne tej instytucji wzrosło o 3,4 miliony zł. do z górą 9 i pół miliona zł., a inkaso o prawie 4 miliony zł. do 13,2 miliony zł.

Oceniając ogólnie bilans tej instytucji, należy stwierdzić, iż dalsza poprawa rentowności wydaje się nie tylko możliwa, ale nawet bardzo prawdopodobna. *(Dr. A.).*

BANK ZACHODNI W WARSZAWIE W 1937 R.

Bilans surowy Banku Zachodniego na 1 stycznia 1938 roku zamyka się sumą 76,6 milionów zł., która w porównaniu z rokiem poprzednim wykazuje stosunkowo nieznaczny wzrost.

Jeżeli chodzi o bazę kapitałową, to przy nieznacznym wzroście kapitałów własnych do 13.3 milionów zł, poważniejszy wzrost wykazują kapitały powierzone. Czyste wkłady wzrosły o 3.2 miliony zł do prawie 29 i pół miliona zł, przy czym rozwój wkładów z punktu widzenia ich struktury jest niewątpliwie korzystny, skoro wzrost wykazują właśnie wkłady terminowe i oszczędnościowe, natomiast lekki spadek wkłady a vista. Salda kredytowe na rachunkach bieżących wzrosły bardzo poważnie, bo o z górą 6 i pół miliona zł. do 10,9 miliona zł., a więc o przeszło 100%.

Obligo wobec banków krajowych wykazuje wzrost o prawie 1 milion zł do niespełna 2½ miliona zł., utrzymując się w stosunku do banków zagranicznych na niezmienionym prawie poziomie w nikłych granicach poniżej 1 miliona zł.

Na tle scharakteryzowanego wyżej rozwoju akumulacji kapitałów powierzonych, wykazuje Bank stosunkowo dużą aktywność w dziedzinie działalności kredytowej. I tak portfel wekslowy wzrósł o przeszło 3 i ½ miliona zł do z górą 27 i ½ miliona zł. Wzrosły również salda debetowe na rachunkach bieżących o jakieś pół miliona zł do jakichś 15½ miln. zł. Wzrosły również stosunkowo silnie, bo o z górą milion zł pożyczki terminowe, utrzymują się jednakowoż na stosunkowo umiarkowanym poziomie 1 i ½ miliona zł.

Niewspółmiernie silniejszy wzrost w dziedzinie kredytu wekslowego w stosunku do kredytu otwartego, wskazuje na zdrowe tendencje w kierunku faworyzowania tej kategorii kredytu, która najbardziej odpowiada instytucjom kredytu krótkoterminowego.

Pogotowie kasowe łącznie z walutami wzrosło o przeszło 2 i ¼ miliona zł do 7.2 miliona zł, wzrosła również poważnie rezerwa płynności przez silnie zmniejszony stopień wykorzystania redyskonta. Przy zmniejszeniu bowiem redyskonta o 3.8 miliona zł i równoczesnym zwiększeniu portfelu wekslowego, stopień wykorzystania redyskonta w stosunku do portfelu spadł z 62.4% na 1 stycznia 1937 do 40.3% na 1 stycznia 1938. Jakkolwiek więc i aktualny stopień wykorzystania redyskonta daleki jeszcze jest od ideału, to jednak poprawa stosunków w tej dziedzinie jest bardzo poważna.

Portfel papierów wartościowych własnych spadł do połowy obracając się w skromnych granicach pół miliona zł, udziały i akcje w przedsiębiorstwach konsorcjalnych wykazują nieznaczny wzrost o jakieś 300.000 do z górą 3 milionów zł.

Pozycja „nieruchomości” wynosi okrągło 6 i 3/4 miliona zł, nie wykazując w stosunku do roku poprzedniego żadnych zmian.

Jeżeli chodzi o rentowność, to przy wzroście dochodów o jakieś 700.000 zł, a wzroście kosztów handlowych o z górą 300.000 zł, uległa ona w stosunku do roku poprzedniego poprawie, o ile bowiem nadwyżka dochodów nad wydatkami w roku poprzednim wynosiła niespełna 700.000 zł, w roku 1937 przekracza ona choć nieznacznie jeden milion zł.

Obligo gwarancyjne wzrosło o 4.4 miliony zł do 7.6 milionów zł, a inkaso z okrągło 8 i 1/4 miliona do z górą 10 i 1/2 miliona zł.

Ogólna ocena bilansu dopuszcza wniosek, iż kierownictwo tej instytucji zmierza w sposób wyraźny do zwiększenia rentowności jej pracy.

(Dr. A.).

BANK DYSKONTOWY WARSZAWSKI S. A. W 1937 R.

Bilans surowy tego Banku na ultimo 1937 r. zamyka się sumą bilansową 69,4 miln. zł., która w porównaniu z analogicznym bilansem na ultimo 1936 r. wykazuje wzrost o przeszło 6 miln. zł.

Kapitały własne, wykazując nieznaczny wzrost w stosunku do roku poprzedniego, przekraczają nieco 14 mln. zł, przy czym rezerwy jawne są dość wysokie, stanowią bowiem 40% kapitału zakładowego (10 milionów złotych).

Kapitały powierzone, pochodzące z rynku krajowego, wykazują we wszystkich kategoriach wyraźną tendencją zwyżkową, — przy czym wkłady czyste (wkłady terminowe, wkłady a vista i na książeczki oszczędnościowe) wzrosły okrągło o 4 miliony do 18,1 miln. zł., a o takąż mniej więcej sumę wzrosły również salda kredytowe na rachunkach bieżących do 15,9 miln. zł. Ogółem więc kapitały powierzone wykazują wzrost o przeszło 8 miln. zł., przy czym na podkreślenie zasługuje fakt, iż wkłady oszczędnościowe o charakterze wybitnie zbliżonym do wkładów terminowych, jeżeli chodzi o ich fluktuacje z praktyki zaobserwowane, wykazują ze wszystkich wkładów czystych najsilniejszy wzrost, bo z niespełna 6 miln. zł. do z górą 8,6 mln. zł.

Obligo wobec banków krajowych wzrosło o prawie 1 1/4 miliona złotych do z górą 2,5 mil. zł.,natomiast obligo wobec banków zagranicznych spadło o przeszło 1,5 miln. zł. do sumy, przekraczającej nieznacznie 2 miln. zł. Obligo Banku Dyskontowego wobec banków obcych utrzymane jest więc w dość skromnych granicach.

Jeżeli chodzi o działalność kredytową, jako odpowiednik pomyślnego kształtowania się rozwoju wkładów, to bardzo silny wzrost wykazują kredyty wekslowe, albowiem portfel wekslowy wzrósł o jakieś 6 miln. zł. do 20,5 miln. zł. Wzrosły, choć niewspółmiernie słabiej, również i inne kategorie kredytów, a to: otwarty kredyt o jakieś 1/2 miliona zł. do 16,2 miln. i pożyczki terminowe o przeszło 800 tys. zł. do z górą 3 1/4 miln. zł.

Obserwujemy więc i w tej instytucji, zdaniem naszym, pomyślną tendencję w kierunku faworyzowania elastycznego i łatwego do upłynnienia kredytu wekslowego.

Płynność instytucji wykazuje również poważną poprawę. I tak pogotowie kasowe wzrosło od blisko 650 tys. do 3,3 miln. zł., ale co jeszcze ważniejsze wzrosła również rezerwa płynności przez niewykorzystanie w tak silnym stopniu, jak w roku poprzednim, redyskonta. Przy nieco zwiększonym redyskoncie w cyfrach absolutnych, stopień wykorzystanie redyskonta w stosunku do portfelu, wobec silnego zwiększenia się tego ostatniego, obniżył się z około 60% do 43,6%. Stopień wykorzystania redyskonta tej instytucji obraca się więc poniżej przeciętnej normy, jaką wykazują banki akcyjne w roku sprawozdawczym, a duży skok w dół wskazuje na wyraźne tendencje w kierunku dalszego jego obniżania.

Portfel papierów wartościowych własnych zmalał z 1.048 tysięcy do 802 tysięcy złotych, — natomiast udziały i akcje w przedsiębiorstwach konsorcjalnych oraz pozycja nieruchomości utrzymują się na niezmienionym poziomie, każda z nich w granicach 4,5 miln. zł.

Jeżeli chodzi o rentowność, to tej kwestii należy poświęcić nieco więcej uwagi. Jak wiadomo, rok 1936 przyniósł całkowite pokrycie wydatków przez osiągnięte dochody bez wchodzącej w uwagę nadwyżki. Rok 1937 zamyka się stratą przeszło 300 tysięcy złotych. Jeżeli bliżej zanalizujemy bilans, dojdziemy łatwo do wniosku, iż Bank Dyskontowy Warszawski w roku sprawozdawczym zmierzał nawet kosztem doraźnej rentowności do takich zmian strukturalnych bilansu, któreby na przyszłość dawały lepszą gwarancję rentownej pracy, opartej na racjonalnych, zdrowych podstawach. Te nasze przypuszczenia znajdują potwierdzenie w ewolucji stosunków, jaka zarysowała się już na początku roku bieżącego, kiedy to pierwsze dwa miesiące przyniosły nadwyżkę dochodów nad wydatkami, wynoszącą 223 tysiące, a więc nieomal tyle, ile wynoszą straty całego roku 1937, podczas gdy analogiczne dwa miesiące r. 1937 przyniosły stratę 146 tys. zł.

Zwiększenie się obliga gwarancyjnego z 1.319 tysięcy na ultimo 1936 r. do 3.357 tysięcy na ultimo 1937 r., jako też wzrost inkasa ze z górą 10 miln. zł. do okrągło 12 miln. zł., stanowią dowód zwiększonej aktywności instytucji, która, po załatwieniu tak ważnych spraw, jak reorganizacja czynności, będzie mogła, jak się zdaje, baczniejszą uwagę zwrócić na dotąd zaniedbany odcinek urentownienia swej pracy. *(Dr. A.).*

TOWARZYSTWO KREDYTOWE MIEJSKIE W WARSZAWIE W ROKU 1937

Towarzystwo Kredytowe Miejskie w Warszawie jest największą prywatną instytucją kredytu miejskiego w Polsce. Na ogólną sumę ok. 310 mln. zł. emisji wszystkich miejskich towarzystw kredytowych, na T. K. M. w Warszawie przypada 178 mln. zł, a więc prawie 60%. W następnym co do zasięgu działalności T. K. M. w Łodzi emisje wynoszą 76 miln. zł., a w po-

zostałych 12 towarzystwach kredytowych miejskich od kilkuset tysięcy do kilku miln. zł. W lutym b. r. odbyło się zwyczajne walne zebranie pełnomocników Tow. Kredytowego Miejskiego w Warszawie, na którym dyrekcja złożyła sprawozdanie z działalności za rok 1937, a prezes dyrekcji p. Matuszewski wygłosił przemówienie, w którym scharakteryzował sytuację miejskiej własności nieruchomej, położenie rynku kredytu krótkoterminowego w Polsce i na tym tle omówił działalność Towarzystwa.

Do najważniejszych spraw mających doniosłe znaczenie dla miejskiej własności nieruchomej w roku ub. należały: sprawa zniesienia ochrony lokatorów, obciążenia nowymi podatkami na rzecz samorządów, wygaśnięcie moratorium hipotecznego dla wierzytelności zahipotekowanych na nieruchomościach miejskich oraz sprawa uruchomienia kredytu długoterminowego miejskiego. Pierwsze dwie sprawy zostały przez parlament załatwione negatywnie, odrzucone zostały projekty zniesienia ochrony lokatorów oraz wprowadzenie nowych obciążeń na rzecz gmin. Zniesienie moratorium hipotecznego przy wprowadzeniu możliwości spłat wierzytelności hipotecznych listami zastawnymi towarzystw kredytowych miejskich przyczyniło się do zwyżki kursów walorów opartych na własności nieruchomej. Najważniejszą sprawą, która bezpośrednio i wyłącznie dotyczyła T. K. M. w Warszawie było uruchomienie kredytu długoterminowego miejskiego.

Jak wiadomo w końcu 1932 roku wydane zostały ustawy oddłużeniowe, przedłużające okres umorzenia i wprowadzające obniżkę oprocentowania długoterminowego kredytu emisyjnego (w towarzystwach miejskich do 5%). Równocześnie wstrzymane zostały nowe emisje. Przez lata następne instytucje przeprowadzały konwersję oraz porządkowały swój stan finansowy. Stosunkowo najwcześniej tych prac dokonały towarzystwa miejskie. Nowe emisje nie były jednak wznawiane gdyż istniała obawa spadku kursów, zaś rynek sztywny angażował się wyłącznie w emisjach publicznych. Osiągnięcie równowagi budżetu państwowego oraz poprawa sytuacji na rynku pieniężnym stworzyły korzystniejsze warunki dla nowych emisyj. W roku 1936 Towarzystwo Kredytowe Miejskie w Warszawie uzyskało zezwolenie Ministra Skarbu na emisję nowych listów zastawnych i udzielanie ich na podstawie pożyczek do łącznej kwoty 5 miln. zł. W roku 1937 Minister Skarbu zezwolił na zwiększenie emisji do 10 miln. zł. Nowe emisje podjęte w roku 1937 wyniosły 4.076 tys. zł. Akcja ta uwieńczona została pełnym powodzeniem, a to dzięki zapewnieniu odbioru nowych 5% listów przez Pocztową Kasę Oszczędności na sumę kilku milionów złotych i to po kursach, które zwłaszcza przy rozpoczęciu emisji, przewyższały dość znacznie ówczesne kursy giełdowe (po 62,50). Dalsze emisje Towarzystwa mają być przejmowane przez P. K. O. po 75%. W roku 1937 Towarzystwo nie wyczerpało nawet w połowie kwot, przyrzeczonych przez P. K. O.

Podjęcie nowych emisji przez Towarzystwo Kredytowe Miejskie w Warszawie jest bardzo ważnym faktem w sytuacji na rynku kredytu długoterminowego w Polsce. Sposób podjęcia emisji przez Towarzystwo Kred. Miejskie w Warszawie wskazuje jaką drogą winna iść działalność emi-

syjna innych instytucyj. Dla zapewnienia powodzenia nowym emisjom konieczna jest współpraca instytucyj kredytu długoterminowego z rynkiem sztywnym.

Rozpoczęcie działalności emisyjnej przez Tow. Kred. Miejskie nie przyniosło spadku kursów papierów. Notowania emisyj Towarzystwa wykazywały w roku ubiegłym tendencję mocną. 5% listy z roku 1933 podniosły się z 53,81%w grudniu 1936 do 67,11% w grudniu ub. roku. W związku z tym rentowność tych listów spadła z 9,29 % do 7,45%. Charakterystycznym jest, że po Walnym Zebraniu, na którym podana została wiadomość o przejmowaniu dalszych emisyj 5% listów przez P. K. O. po kursie 75%, notowania tych papierów na giełdzie warszawskiej podniosły się do tego poziomu, mimo że poprzednio notowane były niżej. Na poprawę kursów listów zastawnych Towarzystwa wpłynie niewątpliwie rozpoczęcie w roku bieżącym losowania listów zastawnych zarówno nowej jak i poprzednich emisyj oraz rozpoczęcie spłat kapitałowych listami zastawnymi.

Jeśli chodzi o cyfry bilansu Towarzystwa to przedstawiają się one następująco: stan kasy wykazał niewielką zniżkę o 66 tys. do 306 tys. zł, natomiast rachunki czekowe wzrosły o 820 tys. do 4.600 tys. zł. Ogólna suma pożyczek hipotecznych zabezpieczonych wzrosła o 2.734 miln. do 180.149 tys. zł. W tej sumie pożyczki w 5 i 4½% listach zastawnych wynosiły 177.798 tys. zł (wzrost o 2.752 tys.), a 5% pożyczki konwersyjne gotówkowe 2.351 tys. zł. Stan rat zaległych zmniejszył się o 160 tys. do 3.377 tys. zł.

Po stronie biernej bilansu kapitał zasobowy zwiększył się o 689 tys. do 10.767 tys. zł. Stan listów zastawnych w obiegu podniósł się o 2.753 tys. do 177.801 tys. zł, a to w związku z nową emisją.

W rachunku strat i zysków ogólna suma dochodów wyniosła 2.041 tys. zł wobec 2.167 tys. zł. w roku 1936. Wydatki zaś osiągnęły 994 tys. w porównaniu do 1.307 tys. zł przed rokiem. Nadwyżka wpływów nad wydatkami w kwocie 1047 tys. zł. podzielona została w ten sposób, że na kapitał zasobowy przeniesiono 689 tys. zł, na fundusz rezerwowy 19 tys. zł i na rezerwę na podatek dochodowy 339 tys. zł.

Do Komitetu Nadzorczego Towarzystwa wybrani zostali: pp. E. Pepłowska, Karol Olszowski i Kazimierz Domański.

Z ŻAŁOBNEJ KARTY

Ś. P. Prof. WŁADYSŁAW GRABSKI

W dniu 1 marca b. r. zmarł w Warszawie prof. Władysław Grabski, premier Rzplitej w latach 1920, 1924 i 1925, minister skarbu w latach 1919, 1923, 1924 i 1925, minister rolnictwa w roku 1918, zasłużony działacz społeczny, profesor i b. rektor S. G. G. W., wybitny ekonomista i socjolog.

Ś. p. Władysław Grabski urodził się w roku 1874 w maj. Borowie, ziemi łowickiej. Po ukończeniu gimnazjum w Warszawie, studiował w Paryżu i w Halle, poświęcając się specjalnie historii, ekonomii i prawu, po czym osiadł w swym majątku ziemskim. Rozwinął w tym czasie ożywioną działalność pracując nad podniesieniem gospodarczym i kulturalnym wsi, której losem zarówno w swej działalności praktycznej jak i naukowej zawsze szczególnie silnie się zajmował. Rozwija również działalność naukową i publicystyczną, broniąc interesów włościaństwa polskiego. zwłaszcza w głośnym studium p. t. Materiały w sprawie włościaństwa. Interesuje się również zagadnieniami gospodarczo - finansowymi w skali ogólno-państwowej, czego wyrazem są np. wydawane pod jego kierownictwem „Roczniki Statystyczne Królestwa Polskiego". Był obrońcą interesów polskich zasiadając w trzech kadencjach w Dumie. W czasie wojny poświęcił się niemal całkowicie działalności filantropijnej i społecznej związanej z wypadkami wojennymi na terenie b. zaboru rosyjskiego.

W pierwszych kilku latach Niepodległego Państwa Polskiego odgrywał w życiu publicznym, a zwłaszcza w dziedzinie administracji sprawami gospodarczymi i finansowymi rolę bardzo doniosłą. W 1918 roku powołany został na stanowisko ministra rolnictwa w gabinecie Świeżyńskiego, potem organizuje Główny Urząd Likwidacyjny dla rozrachunków finansowych z obcymi państwami oraz zostaje trzecim delegatem Polski na kongres pokojowy w Paryżu ze specjalnym mandatem czuwania nad sprawami ekonomiczno-finansowymi. W ciągu lat następnych powoływany był trzykrotnie na stanowisko Ministra Skarbu wywierając decydujący wpływ na całokształt polityki gospodarczej w okresie dla Państwa najcięższym. Nie posiadając środków finansowych zmuszone było Państwo prowadzić wojnę, a następnie odbudować gospodarstwo po zniszczeniach wojennych. Był to okres inflacji. W roku 1923 usiłował się przeciwstawić inflacji, jednakże akcja ta skończyła się niepowodzeniem. Dopiero pod koniec 1923 roku ś. p. Władysław Grabski tworzy rząd powołany wyłącznie dla naprawy Skarbu, w którym obejmuje również tekę skarbu. Przeprowadza reformę walutową, wypuszcza nowy pieniądz — złotego i tworzy Bank Polski, jako instytucję emisyjną o kapitale akcyjnym zebranym w kraju bez pomocy zagranicy. Reforma walutowa, związana z nazwiskiem ś. p. Grabskiego, nie okazała się trwała. Przeprowadzona ona była w tempie zbyt szybkim. Uzyskanej w ciągu 1924 roku równowagi budżetowej nie mógł ś. p. Grabski utrzymać skutkiem wyczerpania podatkowego społeczeństwa i nieurodzaju. W listopadzie 1925 roku podaje się do dymisji, kończąc swą działalność polityczną. Oddał się natomiast intensywnej działalności na-

ukowej i publicystycznej. Od roku 1927 wykłada w S. G. G. W. politykę ekonomiczną i socjologię wsi. W roku 1936 powołuje do życia „Roczniki Socjologii Wsi" i poświęca się zorganizowaniu Instytutu Socjologii Wsi w łonie S. G. G. W.

Ze śmiercią ś. p. Władysława Grabskiego schodzi do grobu jeden z najwybitniejszych mężów stanu Odrodzonej Polski, którego działalność posiada znaczenie historyczne. Imię jego jest zwłaszcza związane z reformą walutową, przez co po okresie katastrofalnej w skutkach inflacji doprowadził do uporządkowania gospodarki skarbowej i stosunków pieniężnych.

Później, kiedy nie brał czynnego udziału w życiu publicznym jego wystąpienia publicystyczne i naukowe były powszechnie cenione, gdyż cechowała je zawsze głęboka troska o dobro państwa.

Ś. p. Władysław Grabski pozostawił w swym dorobku pisarskim około 70 prac naukowych z zakresu ekonomii politycznej i socjologii. Odznaczony był orderem Orła Białego i był członkiem kapituły tego orderu.

DZIAŁ PRAWNY

Przegląd ustawodawstwa krajowego

(luty — marzec — 1938 r.).

1. *O przedsiębiorstwach, wymagających szczególnego zaufania.*
2. *Przerachowanie obligacji Kolei Święciańskiej.*
3. *Spłata obligacji Kolei Herby — Kielce.*
4. *Ulgi w opłatach stemplowych przy przejściu własności nieruchomości w toku postępowania egzekucyjnego.*
5. *Wartość grama złota na m. marzec 1938 r.*
6. *Kurs papierów wartościowych na wadia i kaucje.*
7. *Umorzenie obligacji 7% pożyczki kolejowej z 1930 r.*
8. *Wylosowane Bony Funduszu Inwestycyjnego.*
9. *Wylosowane premie „Dolarówki".*
10. *Dodatkowe kredyty na rok 1937/38.*
11. *Wylosowane premie Pożyczki Inwestycyjnej II em. z 1935 r.*

1. W N-rze 12 „Dziennika Ustaw" pod poz. 79 została ogłoszona ustawa z dnia 18 lutego 1938 r. *o przedsiębiorstwach, wymagających szczególnego zaufania.* Do tego rodzaju przedsiębiorstw zaliczono biura: ochrony mienia, dedektywów prywatnych, świadczenia usług w sprawach paszportowych i wizowych, pośrednictwa w zawieraniu małżeństw i pośrednictwa w zakresie urządzania przedsięwzięć rozrywkowych. Czynności tego typu, prowadzone samoistnie i zawodowo, wymagają uprzedniego uzyskania pozwolenia wojewody.

2. W tym samym numerze „Dziennika Ustaw" pod poz. 80 została opublikowana ustawa z dnia 18 lutego 1938 r. *o przerachowaniu obligacji byłego Pierwszego Towarzystwa Kolei Dojazdowych w Rosji, emitowanych dla budowy kolei święciańskiej.* W myśl tej ustawy nieumorzone 5%-owe obligacje tej Kolei, emitowane w latach 1894 i 1901, zabezpieczone na majątku tej Kolei, będą przerachowane w stosunku 15 zł za 100 rubli. Sposób i terminy spłat ustali Mi-

nister Skarbu w porozumieniu z Ministrem Komunikacji w drodze rozporządzenia.

3. W N-rze 16 „Dziennika Ustaw" pod poz. 113 zostało ogłoszone rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 25 lutego 1938 r. wydane w porozumieniu z Ministrem Komunikacji *o sposobie i terminie spłacenia obligacji Kolei Herby — Kielce.* Rozporządzenie powyższe dotyczy nieumorzonych 4½%-owych obligacji tej Kolei. Wypłatę uskuteczniają Polskie Koleje Państwowe w ciągu 6 tygodni od dnia złożenia odpowiedniego podania.

4. W N-rze 17 „Dziennika Ustaw" pod poz. 129 zostało zamieszczone rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 5 marca 1938 r. *w sprawie opłat stemplowych, wiążących się z przejściem własności nieruchomości w toku postępowania egzekucyjnego.* W myśl tego rozporządzenia została wydatnie obniżona opłata stemplowa od sprzedaży nieruchomości w drodze licytacji przymusowej, gdy nabywcami są banki, spółdzielnie kredytowe, kasy oszczędnościowe, towarzystwa kredytowe oraz zakłady ubezpieczeń, szczegółowo wymienione w rozporządzeniu. Stawka ulgowa wynosi: 0.5% w 1938 r., 1% — w 1939 r., 2% — 1940 r. Stawki ulgowej nie stosuje się, jeżeli nabywca, mający prawo do ulgi, nieruchomość w ciągu 3 tygodni po licytacji zbył, za wyjątkiem, jeżeli nowonabywcą był Państwowy Bank Rolny, działający w ramach ustawy z 1925 r. o wykonaniu reformy rolnej.

5. W Nr. 47 „Monitora Polskiego" zamieszczone zostało obwieszczenie Ministra Skarbu z dnia 22 lutego 1938 r., ustalające wartość jednego grama czystego złota na m. marzec 1938 r. na zł. 5.9244.

6. W Nr. 48 „Monitora Polskiego" ukazało się obwieszczenie Ministra Skarbu z dnia 23 lutego 1938 r., ustalające kurs podług którego mogą być przyjmowane papiery wartościowe przez władze i urzędy państwowe, jako wadia i kaucje.

7. W Nr. 52 „Monitora Polskiego" ukazało się obwieszczenie Urzędu Długów Państwa z dnia 1 marca 1938 r. w sprawie umorzenia 7% pożyczki kolejowej z roku 1930. Obwieszczenie zawiera numery 201 sztuk obligacji na ogólną sumę nominalną zł. 100.500 w złocie, podlegających umorzeniu w drodze wykupu.

8. W Nr. 57 „Monitora Polskiego" ukazało się obwieszczenie Urzędu Długów Państwa z dnia 7 marca 1938 r. w sprawie wylosowanych Bonów Funduszu Inwestycyjnego. Obwieszczenie wymienia numery bonów, wylosowanych w ciągu lutego r. b.

9. W Nr. 59 „Monitora Polskiego" zamieszczono obwieszczenie Urzędu Długów Państwa z dnia 7 marca 1938 r. w sprawie wylosowanych premii do obligacji 4% Premiowej Pożyczki Dolarowej serii III. Ogółem wylosowano 100 premii na sumę 75.000 dol.

10. W N-rze 66 „Monitora Polskiego" została opublikowana uchwała Rady Ministrów z dnia 19 marca 1938 r. w sprawie dodatkowych kredytów na rok 1937/38. Uchwała dotyczy sumy zł. 478.404 dla Korpusu Ochrony Pogranicza.

11. W tym samym numerze „Monitora Polskiego" zamieszczono obwieszczenie Urzędu Długów Państwa z dnia 15 marca 1938 r. w sprawie wylosowanych premii do obligacji 3% Premiowej Pożyczki Inwestycyjnej emisji II z 1935 r. Ogółem wylosowano 1200 premii na ogólną sumę 949.000 złotych w złocie.

PRZEGLĄD KONIUNKTURY

ŚWIATOWA SYTUACJA GOSPODARCZA

Przegląd ogólny

Przyłączenie Austrii do Rzeszy Niemieckiej, którego skutki gospodarcze omawiamy oddzielnie w „Zagadnieniach bieżących", wstrząsnęło całą Europą, przyzwyczajoną już zresztą do niespodzianek różnego typu.

Dość ciemne horoskopy, dające się odczytać z wytworzonej w ten sposób sytuacji politycznej Europy, zawierają w sobie pewien jaśniejszy promień. Wiąże się on z sytuacją Italii, która obecnie, mając Niemcy za swego bezpośredniego sąsiada ze wszystkimi wynikającymi stąd niebezpieczeństwami, a więc: obawą o Tyrol, groźbą opanowania basenu naddunajskiego i naciskiem na Szwajcarię, — wydaje się być zaniepokojoną ujawnionym biegiem wypadków. W tych warunkach zwiększyły się znacznie szanse dojścia do porozumienia z Anglią, co może poważniej osłabić akcję polityczną Niemiec w Europie.

Również i na innych odcinkach światowej polityki wydarzenia układają się po myśli osi Berlin—Rzym. Dzięki wydatnej pomocy Italii, a zwłaszcza Niemiec, szala walk w Hiszpanii przechyliła się zdecydowanie na korzyść wojsk powstańczych. W Palestynie rewolta arabska przybiera coraz szersze rozmiary choć może po zawarciu porozumienia anglo-włoskiego nastąpi uspokojenie w tej części Morza Śródziemnego.

W Chinach walki trwają w dalszym ciągu i nic nie zapowiada rychłego pokoju. Ten stan rzeczy, wiążąc gros sił militarnych i gospodarczych Japonii, znacznie zmniejsza niebezpieczeństwo polityczne tego czynnika w trójkącie Berlin—Rzym—Tokio dla pozostałych, części świata.

Produkcja i obroty

Atmosfera, jaka się wytworzyła po zajęciu Wiednia przez wojska niemieckie, wpływa w sposób wybitnie deprymujący na sytuację gospodarczą świata. Wprawdzie wzrastają zbrojenia Francji, Anglii i Stanów Zjednoczonych, nie mogą one jednak zrównoważyć spadku działalności inwestycyjnej cywilnych odcinków życia gospodarczego. Więcej nawet; wskutek wytworzonego stanu niepewności istnieje tendencja do redukowania posiadanych zapasów i wycofywania wkładów bankowych, co odbija się oczywiście na układzie cen i na sytuacji rynku pieniężnego.

Rozmiary wytwórczości światowej, po wyeliminowaniu zjawisk o charakterze sezonowym oraz tych, które się wiążą z realizowaniem planów zbrojeniowych, — wykazuje prawie we wszystkich krajach tendencje zniżkowe. Najsilniej ujawniły się one w przemyśle inwestycyjnym oraz w zakresie wytwórczości dóbr trwałego spożycia. Objawy te zaobserwowano przede wszystkim w Europie, a następnie również i w Ameryce Północnej, choć w tej części świata, mówiąc ściślej — w Stanach Zjednoczonych, decydującą rolę odegrały momenty inne, a nie groźba wybuchu

wojny europejskiej. Nieco lepiej wygląda sytuacja zamorskich krajów surowcowych, a to w związku z tendencjami o charakterze strukturalnym.

Rozmiary wytwórczości szeregu surowców uległy obniżeniu w skali światowej. Najmniejszy spadek rejestruje wytwórczość stali, a następnie i żelaza. Obniżeniu uległo również wydobycie węgla kamiennego oraz produkcja miedzi. Jedynie produkcja cynku nie wykazała poważniejszych zmian, co, wobec skurczonego spożycia, spowodowało wzrost zapasów światowych.

Obniżony poziom wytwórczości pociągnął za sobą również pewien spadek międzynarodowych obrotów towarowych, który został wywołany zarówno kurczeniem się ilościowym rozmiarów obrotów, jak i obniżeniem się poziomu cen. W rezultacie wskaźnik frachtów międzynarodowych na poszczególnych liniach komunikacyjnych uległ dalszemu obniżeniu, czemu starały się zapobiec istniejące już i tworzące się jeszcze w dalszym ciągu porozumienia żeglugowe.

Ceny

Niepewność sytuacji politycznej w sposób nader silny wpływa ostatnio na kształtowanie się tendencji cen światowych. Osłabienie ogólnego poziomu cen, odnotowane w końcu roku ubiegłego i na początku bieżącego, uległo w lutym i na początku marca pewnemu zahamowaniu. Obraz ten zmienił się w związku z wypadkami wiedeńskimi, przy czym trudno w tej chwili ustalić z całą pewnością w jakim surowcu działają tendencje koniunkturalne, a w jakim nastroje polityczne.

Pod wpływem wiadomości o projektach ustawodawczych Waszyngtonu, notowania p s z e n i c y amerykańskiej wykazały tendencję mocniejszą. Podobnie układały się wydarzenia w zakresie b a w e ł n y, zwłaszcza, że większe zakupy poczyniła ostatnio Japonia. Tymczasem sytuacja polityczna gwałtownie obniżyła popyt , co nie pozostało oczywiście bez wpływu na układ cen. Odporniejszą nieco okazała się cena w e ł n y.

W dziale towarów kolonialnych zwyżkę rejestruje h e r b a t a, a przejściowo i c u k i e r. Natomiast ceny k a w y, a po części i k a k a o, ulegają dalszym jeszcze tendencjom zniżkowym. Pomyślniejsze nastroje zapanowały ostatnio na rynku k a u c z u k o w y m w związku z definitywnym załatwieniem sprawy udziału Siamu w międzynarodowym porozumieniu.

Rynek metali kolorowych, jak zawsze najwrażliwszy, uległ tendencjom poanschlussowym. Doświadczyły tego na sobie zarówno m i e d ź, jak i o ł ó w oraz c y n k, — aczkolwiek w różnym stopniu. Stosunkowo najpomyślniej układały się wydarzenia w zakresie c y n y.

Zagraniczne rynki pieniężne

Na a m e r y k a ń s k i m r y n k u p i e n i ę ż n y m panowała w lutym w dalszym ciągu duża płynność. Suma nadwyżek rezerw banków członkowskich utrzymała się na wysokim poziomie. Pomimo wielkiej obfitości środków rynku rząd Stanów Zjednoczonych stanął na stanowisku, że należy ją jeszcze powiększyć i w tym celu zmienił w połowie lu-

tego zasady polityki sterylizacji złota. Minister Morgenthau oznajmił, że poczynając od dnia 1 stycznia r. b. jedynie ta część importu złota, która przekroczy kwotę 100 mln. $ kwartalnie będzie sterylizowana, zaś przypływ złota do 100 mln. $ kwartalnie będzie mógł wywrzeć swój pełny efekt na sytuację banków członkowskich tj. wywołać wzrost ich rezerw kasowych. Skarb nie będzie już bowiem — w powyższych granicach — uruchamiał środków na zakupy złota przez lokowanie weksli skarbowych na rynku, lecz w drodze przekazania Bankom Rezerwy Federalnej odpowiednich ilości certyfikatów złota. Ponieważ od początku r. b. Skarb zakupił już za 30 mln. $ złota, które zostało natychmiast desterylizowane, a w ciągu miesiąca nabył dalsze ilości złota, suma certyfikatów złota w Bankach Rezerwy Federalnej wzrosła — po raz pierwszy od grudnia 1936 r. — z 9.118 mln. $ w dniu 27 stycznia do 9.168 mln. $ w dniu 24 lutego r.b.

Zmiana taktyki Stanów Zjednoczonych odnośnie przypływu złota wywołała w kołach finansowych silną krytykę. Celem nowego zarządzenia jest, jak to oświadczył min. Morgenthau, stworzenie szerszych podstaw ekspansji kredytowej, a tym samym wywołanie zwyżki cen towarów. Zdaniem amerykańskich sfer finansowych celu tego nie da się osiągnąć przy pomocy środków z zakresu polityki pieniężnej, gdyż rozszerzenie podstawy kredytowej — które zresztą dałoby się o wiele łatwiej przeprowadzić w drodze obniżenia ustawowych rezerw banków członkowskich do dawnego poziomu — nie koniecznie pociąga za sobą ekspansję kredytową. Ekspansja taka mogłaby bowiem tylko wtedy nastąpić, jeżeliby się stworzyło takie warunki dla rozwoju życia gospodarczego, że przedsiębiorstwa uważałyby za wskazane skorzystać z dodatkowych możliwości kredytowych.

W rezultacie nowe zarządzenie ministra Morgenthau'a narobiło więcej złego niż dobrego, gdyż wywołało wrażenie, że rząd Stanów Zjednoczonych uwierzył ponownie w dobrodziejstwa polityki manipulowania pieniądzem, co w konsekwencji podkopało zaufanie do dolara. W związku z tym odpływ kapitałów zagranicznych do Europy, który się już rozpoczął w końcu października r. ub., uległ w lutym wzmożeniu, a na londyńskim rynku złota zanotowano znaczne zakupy złota przez kapitalistów amerykańskich na cele tezauryzacji. Według danych ogłoszonych przez Banki Rezerwy Federalnej wkłady zagraniczne w bankach amerykańskich zmniejszyły się od października 1937 r. do początku lutego r. b. o 269 mln. $ do 543 mln. $ tj. o 1/3, przy czym na odpływ wkładów zagranicznych od początku 1938 r. przypada kwota 72 mln. $. Pomimo to, ogólne zapasy złota Stanów Zjednoczonych wzrosły w okresie od 27 stycznia do 24 lutego b. r. z 12.755 mln. $ do 12.784 mln. $, co tłumaczy się przede wszystkim wybitnie aktywnym kształtowaniem się bilansu handlowego kraju.

Na amerykańskim rynku kapitałowym panowała w lutym w dalszym ciągu stagnacja. Na rzecz towarzystw przemysłowych dokonano jedynie kilku nowych, stosunkowo niewielkich emisyj, które miały powodzenie.

Na giełdzie papierów tendencja była słaba w pierwszych tygodniach omawianego miesiąca. Obroty były niewielkie, a ogólny wskaźnik kursów akcyj obniżył się z 79.8 w końcu stycznia do 79.6 w dniu 16 lutego. Na-

tomiast w ostatnim tygodniu miesiąca zainteresowanie papierami wzrosło, a ogólny wskaźnik kursów akcyj podwyższył się do 84.7 w dniu 23 lutego.

Obok znanych wydarzeń na arenie międzynarodowej do dalszego utrzymywania się pesymistycznych nastrojów giełdy w ciągu pierwszych tygodni przyczyniły się przede wszystkim niepomyślne wiadomości z dziedziny gospodarczej. Dopiero po oświadczeniu wygłoszonym przez Prezydenta Roosevelta w dniu 18 lutego wytworzył się na giełdzie, po przejściowej fali pesymizmu, pewien optymizm. W deklaracji swej prezydent Roosevelt wyjaśnił, że nowa polityka pieniężna Stanów Zjednoczonych zmierza do umiarkowanego podniesienia cen niektórych towarów i osiągnięcia równowagi pomiędzy cenami poszczególnych artykułów, że zrywa jedynie z deflacją i że nie ma mowy o zastosowaniu środków inflacyjnych w rodzaju np. dalszej deprecjacji dolara. Powyższe oświadczenie ze względu na wyraźne odcięcie się od pomysłów inflacyjnych wzmocniło zaufanie do dolara i papierów.

Na angielskim rynku pieniężnym panowała w lutym w dalszym ciągu znaczna płynność, a stopa procentowa kształtowała się na niskim poziomie.

Dalsze stosowanie w lutym rozpoczętej już w styczniu taktyki utrzymywania pogotowia kasowego banków angielskich na poziomie znacznie wyższym niż w analogicznych miesiącach roku ubiegłego, utwierdziło rynek w przekonaniu, że rząd pragnie wywołać ekspansję kredytową przez stworzenie dla życia gospodarczego niebywale obfitych i tanich źródeł kredytu i tą drogą przeciwdziałać obecnej recesji. W związku z tym pojawiły się w Londynie w pierwszej połowie lutego pogłoski o bliskim jakoby obniżeniu stopy dyskontowej Banku Angielskiego z 2% do 1½%; jednakże następnie pogłoski te przycichły.

Duże wrażenie na rynku wywołały kilkakrotne interpelacje zgłoszone w Izbie Gmin pod adresem Kanclerza Skarbu w sprawie zbyt wysokiego oprocentowania wkładów zagranicznych przez banki angielskie. Jednakże odpowiedzi ministra Simona były stale niejasne; zdaniem kanclerza Skarbu stopa procentowa nie jest obecnie bynajmniej najważniejszym czynnikiem decydującym o lokowaniu wkładów. Większość banków angielskich pragnie podobno powszechnej umowy, na zasadzie której obniżonoby oprocentowanie od wkładów zagranicznych we wszystkich bankach, na razie jednak czeka do czasu, aż nacisk władz w tym kierunku przyjmie formę bardziej zdecydowaną. Obecnie więc kapitaliści angielscy są nadal w tym paradoksalnym położeniu, że z jednej strony muszą się zadowalać bardzo niskim oprocentowaniem swych kapitałów z drugiej zaś ponosić koszty szkodliwego dla nich przypływu kapitałów zagranicznych przez uiszczanie podatków potrzebnych Skarbowi do obsługi Treasury Bills, które — jak wiadomo — lokuje Fundusz Walutowy na rynku celem zneutralizowania skutków przypływu kapitałów z zagranicy.

Na giełdzie walutowej kurs funta kształtował się na ogół mocno. Jedynie w drugiej połowie lutego w związku z dymisją ministra spraw zagranicznych Edena kurs funta wykazał lekkie, przejściowe zresztą, osłabienie.

Wobec niepewnej międzynarodowej sytuacji politycznej i alarmujących pogłosek dotyczących waluty amerykańskiej dokonywano w lutym — — zwłaszcza w pierwszych tygodniach tego miesiąca — na londyńskiej giełdzie metali szlachetnych znacznych obrotów złotem, które niejednokrotnie przekraczały kwotę 1 mln. £ dziennie. Cena za złoto została podwyższona w dniu 18 lutego do 139 sh 10 d. za uncję. Jednakże pomimo tego wzrosła jednocześnie premia od złota do 1 sh 8 d. Popyt na złoto na cele tezauryzacji był szczególnie duży w pierwszych tygodniach miesiąca, kiedy do zapotrzebowania ze strony kapitalistów kontynentu europejskiego dołączyło się zapotrzebowanie ze strony kapitalistów amerykańskich, którzy nabywali w ciężar swych rachunków w bankach londyńskich znaczne ilości sztab złotych. W ostatnim tygodniu lutego popyt na sztaby złote zmalał, natomiast monety złote były nadal poszukiwane przez kapitalistów europejskich — głównie francuskich. Wobec wysokiego agia tych monet (4%) banki biletowe wielu krajów m. i. również Kanady sprzedawały monety złote, uzupełniając jednocześnie swoje rezerwy kruszcowe drogą nabywania sztab złotych na rynku londyńskim. W związku z tym zanotowano w lutym znaczne wysyłki złota z Londynu do Holandii i Szwajcarii. W dniu 24 lutego cena złota obniżyła się do 139 sh. 9½ d., a premia spadła do 13½ d.

Na londyńskiej giełdzie papierów, podobnie jak na Wall Street, kursy akcyj obniżały się w pierwszych tygodniach lutego, a w końcu miesiąca zwyżkowały. Kursy obligacyj, z wyjątkiem przejściowej zniżki papierów państwowych bezpośrednio po ustąpieniu ministra Edena, miały mocną tendencję.

Na angielskim rynku kapitałowym nastąpił w lutym wzrost działalności emisyjnej. Według danych ogłoszonych przez Midland Bank, suma nowych emisyj kapitałowych osiągnęła w lutym ogółem kwotę 19.26 mln. £ wobec 7.6 mln. £ w styczniu r. b., a 10.67 mln. £ w lutym 1937 r.

F r a n c u s k i r y n e k p i e n i ę ż n y cierpiał w lutym w dalszym ciągu na brak środków, gdyż z jednej strony — w związku z obawami przed spadkiem kursu franka względnie wprowadzeniem ograniczeń dewizowych — kapitaliści francuscy kupowali znaczne ilości złota walut i papierów zagranicznych, z drugiej zaś ciążyły nad rynkiem nowe operacje kredytowe Skarbu. Stopa procentowa od weksli wzrosła w pierwszej połowie lutego z 3½% do 3¾%, jednakże następnie obniżyła się do 3½%.

Aczkolwiek odpływ kapitałów z Francji nie przybierał w lutym tak dużych rozmiarów jak w styczniu, a w chwilach szczególnie dużego napięcia międzynarodowej sytuacji politycznej zanotowano nawet pewną repatriację kapitałów francuskich z zagranicy, to jednakże brak zaufania do franka trwa nadal. Przyczyną tego była przede wszystkim ciężka sytuacja finansowa Skarbu oraz trudności zreformowania ustawodawstwa socjalnego w sposób umożliwiający przedsiębiorstwom przywrócenie rentowności i zwiększenie produkcji.

Celem uruchomienia nowych środków koniecznych dla pokrycia bieżących potrzeb Skarbu oraz celem odroczenia płatności z tytułu zapadających w najbliższym czasie bonów skarbowych wyłożono w dniu 16 lutego do sub-

skrypcji nowe 5½% bony z terminem umorzenia 4, 8 i 12-letnim po kursie emisyjnym 94 za 100. Spłata 4-letnich bonów będzie uskuteczniona po kursie 100 za 100, 8-letnich bonów po kursie 109 za 100 a 12-letnich po kursie 118 za 100. Subskrypcje mogą być dokonywane gotówką lub 4% bonami skarbowymi z 1936 r., zapadającymi w dniu 10 marca r. b. oraz 4% bonami z 1937 r. zapadającymi w dniu 3 sierpnia r. b. Na uwagę zasługuje, że emisja powyższych nowych bonów rozpoczęła się bezpośrednio po pomyślnym zamknięciu emisji pożyczki Crédit National na 1 mlrd. fr. Warunki ofiarowane przez Skarb subskrybentom nowych bonów są wyjątkowo ciężkie — jak dla wielkiego mocarstwa — gdyż zapewniają średnią rentowność w wysokości około 7%..

Celem trwałego uzdrowienia sytuacji finansowej i gospodarczej Francji minister Marchandeau zapowiedział w lutym utworzenie Autonomicznej Kasy Zbrojeniowej oraz wprowadzenie ulg podatkowych dla zwiększenia produkcji. Do Kasy Autonomicznej mają wpłynąć wszystkie dochody z podatków i pożyczek przeznaczonych na cele militarne i zbrojeniowe. Zdaniem prasy fachowej ta decyzja rządu została podyktowana przede wszystkim względami psychologicznymi. W roku ubiegłym bowiem po emisji 10 mlrd. fr. pożyczki zbrojeniowej wysunięto przeciwko rządowi zarzut, że nie zużył tej kwoty wyłącznie na zbrojenia, lecz i na inne cele. Przez utworzenie Autonomicznej Kasy Zbrojeniowej rząd pragnie dać rynkowi gwarancje co do zużycia pożyczki, a jednocześnie przygotować teren dla emisji nowej wielkiej pożyczki zbrojeniowej.

Jeżeli chodzi o projektowane ulgi podatkowe celem zwiększenia produkcji, to — według oświadczenia ministra Marchandeau — Skarb zrezygnuje z części podatku od spółek akcyjnych, jeżeli nadwyżka zysku zostanie zużytkowana na zwiększenie produkcji, polepszenie urządzeń fabrycznych, względnie na cele społeczne (kolonie robotnicze, domy robotnicze itp.). Ponadto, celem obniżenia deficytu bilansu handlowego, ta część eksportu, która przewyższy pewien poziom ustalony przez rząd, korzystać będzie również z ulg podatkowych. W tym wypadku rząd zmierza więc do bezpośredniego premiowania eksportu przez Państwo.

Powyższe projekty min. Marchandeau spotkały się w niektórych kołach finansowych z ostrą krytyką. Zdaniem prasy angielskiej nie można rozpocząć sanacji finansów francuskich bez radykalnej dewaluacji franka do poziomu 200 lub 250 fr. za 1 £ lub znacznego, przymusowego obniżenia ciężaru obsługi długów państwa.

Duże wysiłki rządu w kierunku usunięcia drugiej zasadniczej przyczyny słabości franka w postaci nadmiernie rozbudowanego ustawodawstwa socjalnego nie zostały dotychczas uwieńczone powodzeniem. Projekt nowego kodeksu pracy nie został jeszcze w lutym uchwalony przede wszystkim wobec opozycji Senatu przeciwko wprowadzeniu ruchomej skali płac. Konflikt między obiema Izbami Parlamentu przybierał chwilami tak ostre formy, że groził wybuchem nowego kryzysu gabinetowego.

Wszystkie wyżej omawiane czynniki w połączeniu z wypadkami na arenie międzynarodowej wywoływały na giełdzie walutowej w ciągu lutego zmienne nastroje, które wyrażały się w wahaniach kursu franka. Na ogół

jednak powtarzające się kilkarotnie naciski na walute francuską nie przybierały większych rozmiarów. W końcu lutego kurs franka kształtował się na poziomie 153.70 = £ 1 wobec 152½ = £ 1 w dniu 31 stycznia.

Jeżeli pomimo kilkakrotnych nacisków frank francuski wykazał w rezultacie stosunkowo niewielką zniżkę — należy to przypisać przede wszystkim ograniczeniu obrotów dewizowych przez banki francuskie jedynie do transakcyj gospodarczo uzasadnionych oraz wzmocnieniu pozycji technicznej Funduszu Walutowego. W pierwszych dniach lutego przekazano bowiem z powrotem z Banku Francji do Funduszu 3.127 mln. fr. złota, które w październiku r. ub. było odstąpione Bankowi. Ponieważ złoto to było wykazane w bilansie Banku Francji według relacji 1 fr. = 43 miligr. złota próby 900, faktyczna wartość złota jaką otrzymał Fundusz przekraczała kwotę 4 mlrd. obecnych franków. Interwencje Francuskiego Funduszu Walutowego w okresach nacisku na franka były podobno no ogół niewielkie. Wydaje się, że władze pragną szafować w sposób jak najbardziej oszczędny rezerwami Funduszu, gdyż w razie ich wyczerpania nie możnaby już korzystać ponownie z zapasów złota Banku Francji. Zapasy te spadły bowiem już do poziomu, który ze względów obrony narodowej nie powinien ulec dalszemu zmniejszeniu. Podobno francuskie koła wojskowe domagają się utrzymania tego minimum nawet kosztem wprowadzenia kontroli dewizowej.

Na giełdzie papierów obroty w lutym były na ogół niewielkie. Dopiero w ostatnim tygodniu miesiąca wzrosło zainteresowanie dla papierów, zwłaszcza dla obligacyj francuskich zaopatrzonych w gwarancję walutową oraz dla walorów zagranicznych.

Na holenderskim rynku kapitałowym dokonano kilku emisyj pożyczek na rzecz prowincyj i miast holenderskich na warunkach zapewniających subskrybentom rentowność w wysokości niecałych 3%. Pożyczki te miały powodzenie pomimo utworzonego w lutym — reprezentującego około ¾ wszystkich posiadaczy papierów — „frontu dużych inwestorów", który jako warunek brania udziału w subskrypcjach postawił rentowność 3½% przy pożyczkach długoterminowych, a 3¼% przy pożyczkach do 10 lat. Zdaniem prasy powodzenie ostatnich emisyj pożyczek tłumaczy się ich stosunkowo niewielką kwotą. W razie jednak emisji większych pożyczek konsorcja bankowe nie będą mogły działać samodzielnie i będą musiały zgodzić się na warunki postawione przez „front inwestorów".

Na szwajcarskim rynku pieniężnym nastąpił w lutym dalszy wzrost środków wskutek nieprzerwanego dużego przypływu kapitałów z zagranicy, który od początku r. b. spowodował wzrost zapasów złota Banku Narodowego o przeszło 150 mln. frs. Ponieważ okazało się, że zarządzenia powzięte w roku ubiegłym dla zahamowania przypływu kapitałów z zagranicy nie odniosły skutku, władze szwajcarskie zamierzają podobno przedsięwziąć inne środki dla osiągnięcia powyższego celu.

W dniu 22 lutego Rada Federalna upoważniła departament finansowy do emisji 3% pożyczki na kwotę 400 mln. fr. celem spłacenia 3½% po-

życzek kolei szwajcarskich. Z ogólnej kwoty pożyczki — 300 mln. fr. przejmuje kartel szwajcarskich banków i związek banków kantonalnych, a po 50 mln. fr. przejmie Bank Narodowy oraz publiczne instytucje szwajcarskie. Kurs emisyjny pożyczki został ustalony na 100.6 za 100. Odstąpienie wyżej wspomnianym instytucjom nowej pożyczki ma na celu zwiększenie ich dochodowości. Nowa pożyczka będzie im bowiem przynosiła rentowność w wysokości około 3%, podczas gdy nabywając podobne obligacje na rynku rentowność wynosiłaby jedynie około 2¾%.

Na niemieckim rynku pieniężnym nastąpił w ciągu pierwszej połowy lutego pewien wzrost płynności w związku z przypadającymi w tym okresie do zapłaty znacznymi ilościami weksli oraz biletów skarbowych. Stopa pieniądza dziennego obniżyła się do 2½%, a obieg sola-weksli Golddiskontbank'u przekroczył sumę ½ mlrd. RM. tj. kwotę z końca stycznia. Jednakże w drugiej połowie lutego w związku z przygotowaniami rynku na ultimo nastąpiła znaczna podaż biletów skarbowych, a płynność pogorszyła się. Stopa pieniądza dziennego podwyższyła się w ostatnim tygodniu miesiąca do 3%, a obieg sola-weksli Golddiskontbank'u dość znacznie się skurczył. Do zacieśnienia się rynku pieniężnego przyczyniła się również duża podaż papierów państwowych na giełdzie berlińskiej. *(j. p-a).*

Wskaźnik kursów na giełdach światowych

	1933	1934	1935	1936	1938	
	28.XII.	31.XII.	27.XII.	31.XII	24.II.	24.III.
Paryż (Agence Écon. & Financ.)						
Indeks ogólny	74,4	58,0	.	92,6	91,6	88,3
Renty państwowe	80,6	87,7	78,1	77,2	71,7	70,1
Londyn (Financial News)						
30 akcyj przemysłowych	83,7	94,2	105,6	123,8	91,3	85,7
20 papierów procentowych	128,7	139,9	136,8	136,6	130,5	127,9
New York (Dow Jones)						
30 akcyj przemysłowych	99,29	100,26	141,54	180,57	132,41	114,64
20 public util. akcyj	23,06	17,00	29,11	34,92	20,20	17,31
40 pożyczek	83,97	95,12	99,19	105,43	91,43	85,92
Berlin (Frankfurter Zeitung)						
15 pożyczek	88,15	95,42	98,00	99,13	102,81	103,00
25 akcyj	94,57	100,72	110,73	136,17	144,34	145,93

SYTUACJA GOSPODARCZA POLSKI

Produkcja, obroty, ceny

Miesiąc luty cechuje normalny w okresie zimowym zastój produkcji i obrotów w działach wytwórczości związanych z budownictwem i inwestycjami. Przemysły te rozpoczynają dopiero przygotowania do produkcji sezonowej. Natomiast w niektórych działach wytwarzających t. zw. dobra spożycia następuje ożywienie produkcji. Do przemysłów takich zaliczyć należy przede wszystkim przemysł włókienniczy i odzieżowy. Pod wpływem więc tych dwóch czynników wytwórczość przemysłowa w lutym b. r. kształtowała się zwyżkowo, w ogólnej sumie nastąpił wzrost stanu zatrudnienia robotników o blisko 20 tysięcy. Wskaźnik produkcji przemysłowej obliczany przez Instytut Badania Koniunktur zwiększył się w lutym o 4,7% i wynosił 93,1 (1928 = 100). W porównaniu z lutym roku ub. wskaźnik zwiększył się o 11%.

Z poszczególnych ważniejszych działów przemysłowych — w górnictwie węglowym nastąpił spadek wydobycia o blisko 10%, z 3.379 tys. do 3.074 tys. ton. Spadek ten spowodowany został głównie zmniejszeniem sprzedaży węgla na rynku wewnętrznym o 331 tys. ton do 1.841 tys. ton. Eksport zmniejszył się słabiej bo o 47 tys. do 847 tys. ton. Spadek zbytu węgla spowodowany został czynnikami sezonowymi. Podkreślić jednak należy, iż zarówno produkcja węgla jak i sprzedaż węgla w miesiącu sprawozdawczym były o kilka procent wyższe niż w lutym ub. roku. W przemyśle naftowym nastąpił spadek produkcji ropy z 42,1 tys. ton do 38,7 tys. ton. Silniej jeszcze obniżyła się wytwórczość przetworów naftowych bo z 44,5 tys. do 37,6 tys. ton. Obniżyła się również sprzedaż przetworów naftowych na rynku wewnętrznym. Cena ropy naftowej wykazuje ostatnio tendencję zwyżkową. W hutnictwie żelaznym bez zmiany, w porównaniu ze styczniem utrzymała się wytwórczość surówki w ilości 68,5 tys. ton oraz stali — 110,3 tys. ton. W dziale wyrobów walcowni nastąpił wzrost o 14,9% do 92,2 tys. ton, a produkcja rur zwiększyła się jeszcze silniej bo o 31% do 5,6 tys. ton. W porównaniu z lutym ub. roku nastąpił dość znaczny wzrost wytwórczości hutnictwa żelaznego. Podniosła się produkcja we wszystkich działach z wyjątkiem rurkowni. Ogólny zbyt wyrobów hutniczych sprzedawanych na rynku wewnętrznym przez Syndykat Hut Żelaznych zmniejszył się w lutym z 50,3 tys. do 40,5 tys. ton, co spowodowane jednak zostało zmniejszeniem (z 24,9 tys. do 7,5 tys. ton) zamówień instytucyj publicznych, a głównie Polskich Kolei Państwowych. Zakupy prywatnych odbiorców, a więc metalowego przemysłu przetwórczego i handlu żelazem wzrosły. Eksport wyrobów hutniczych wykazał dalszy spadek. W hutnictwie cynkowym nastąpiła lekka zniżka produkcji, mimo poprawy wywozu tego metalu.

W przemyśle przetwórczym przygotowania do zwiększonej produkcji w okresie wiosennym oraz wzmożenie wytwórczości nastąpiło w działach produkujących dobra wytwórcze. Metalowy przemysł przetwórczy wykazał wzrost zatrudnienia w związku z częściowym uruchomieniem nieczynnych w okresie zimowym odlewni oraz wzrostem wytwórczości w fabrykach róż-

nych maszyn, drutu i gwoździ, cynkowni blach, taboru kolejowego i różnych wyrobów metalowych. Słabo przedstawiała się produkcja i obroty, jak zwykle w okresie zimowym, w fabrykach maszyn i narzędzi rolniczych. W przemyśle chemicznym nastąpiła zwyżka zatrudnienia. W dziale tym znaczniejszy wzrost wykazuje zwłaszcza wytwórczość barwników w związku z wysokim stanem produkcji przemysłu włókienniczego. Przyczyniło to się również do dużego zbytu jedwabiu sztucznego. Zbyt nawozów sztucznych zwiększył się, zarówno jeśli chodzi o nawozy azotowe jak i potasowe. W przemyśle mineralnym cegielnie rozpoczęły przygotowania do produkcji w okresie wiosennym zwiększając stan zatrudnienia. Przygotowania te czynione są na ogół dość ostrożnie, gdyż w niektórych ośrodkach pozostały z roku ubiegłego pewne zapasy niesprzedanej cegły. Stosownie do ostatnio wydanego przez Min. Spraw Wewnętrznych okólnika, ceny cegły w roku bieżącym nie będą wyznaczane przez władze administracyjne. W przemyśle drzewnym sytuacja nie przedstawia się zbyt pomyślnie. Wprawdzie uruchomienie tartaków wzrosło w związku z większymi dowozami z lasów, jednakże zbyt tarcicy na rynku wewnętrznym był słaby, a zamówienia zagraniczne napływały w niewielkich rozmiarach. Ceny drzewa surowego utrzymują się na wysokim poziomie, ceny drzewa tartego mają natomiast tendencję zniżkową. W przemyśle włókienniczym nastąpił wzrost uruchomienia zakładów. Przemysł ten, a zwłaszcza dział bawełniany, znajdował się w pełni sezonowej produkcji. W lutym zaznaczył się również większy napływ zamówień na towary. Obok przemysłu łódzkiego korzystnie kształtował się również przebieg sezonu w przemyśle bielsko-bialskim. Natomiast w okręgu białostockim fabryki wykazują niski stan uruchomienia, głównie wskutek osłabienia wywozu, zwłaszcza na rynki Dalekiego Wschodu, gdzie przemysł białostocki sprzedawał dawniej poważną część swej produkcji. Na terenie Łodzi doszło w końcu lutego do strajku robotników w przemyśle dzianym. Strajk ten trwał prawie przez cały marzec. Wysoki stan produkcji cechował również przemysł odzieżowy. Sprzedaż cukru na rynku wewnętrznym obniżyła się w lutym z 30,7 tys. ton do 26,4 tys. ton.

Liczba robotników zatrudnionych w większych zakładach przemysłowych wynosiła w końcu stycznia 725 tysięcy, wobec 733 tysięcy w końcu grudnia i 646 tysięcy w lutym ub. roku. Niewielki spadek przypada na przemysł przetwórczy, szczególnie przemysły mineralny i budowlany. W lutym ogólny stan zatrudnienia wykazał wzrost o ok. 20 tysięcy. Liczba zarejestrowanych bezrobotnych w pierwszej połowie lutego wzrastała. W drugiej połowie tego miesiąca zaznaczył się już niewielki spadek o kilka tysięcy bezrobotnych do 547 tysięcy.

Obroty handlowe na rynku wewnętrznym były w lutym na ogół słabe. Dość znaczne obroty obserwowano w branży galanteryjnej, a częściowo włókienniczej. W obrotach z zagranicą nastąpił spadek wywozu o 6,8 miln. do 84,7 miln. oraz wzrost przywozu towarów o 5,7 mln. zł do 109,1 mln. zł. W rezultacie saldo bierne obrotów, które w styczniu wynosiło 11,9 mln. w miesiącu sprawozdawczym osiągnęło 24,4 miln. zł.

Wskaźnik cen hurtowych wykazał w lutym zniżkę i wynosił 57,7 (1928 = 100) wobec 58,0 w styczniu. W porównaniu z lutym 1937 roku wskaźnik cen hurtowych obniżył się o 3,5%.

Rynek pieniężny i lokacyjny

Okres zimowego zastoju produkcji i obrotów, głównie w działach związanych z inwestycjami i budownictwem, wpłynął na odpowiednie kształtowanie się sytuacji na rynku pieniężno-kredytowym. Przedsiębiorstwa zarówno prywatne jak i instytucje publiczne utrzymywały i powiększały wolne środki pieniężne, które będą wykorzystywane w miarę zwiększania uruchomienia przemysłu oraz podejmowania w silniejszym stopniu prac inwestycyjnych i budowlanych. Wykorzystanie kredytów w bankach wzrosło. Na silniejszą zwyżkę ogólnej sumy kredytów nie mógł wywrzeć większego wpływu wzrost popytu na kredyt ze strony niektórych intensywnie pracujących przemysłów konsumcyjnych (przemysły włókienniczy i odzieżowy) oraz na cele podejmowanych już w niewielkim zakresie przygotowań do produkcji w okresie wiosennym. Wobec równoczesnego dopływu wkładów płynność rynku pieniężnego była duża.

Wzrost wkładów w instytucjach finansowych był w lutym dość duży. Z poszczególnych instytucyj w Banku Gospodarstwa Krajowego stan wkładów podniósł się o 21,2 mln. do łącznej sumy 557,2 mln. zł., w Pocztowej Kasie Oszczędności wkłady oszczędnościowe wzrosły o 10,2 miln. do 807,4 mln. zł, a pozostałości na rachunkach czekowych o 4,4 mln. do 241,2 mln. zł. W kasach oszczędności, jak wskazują tymczasowe dane, stan wkładów podniósł się o 16,1 mln. do 868,4 miln. zł. Zwyżka przypada zarówno na wkłady oszczędnościowe jak i lokaty na rachunkach bieżących. Bilans łączny banków prywatnych za styczeń i luty nie został dotąd ogłoszony. Na podstawie fragmentarycznych danych można przypuszczać, iż w lutym również w bankach prywatnych nastąpił wzrost wkładów.

Zapotrzebowanie kredytu było w lutym, jak wspomnieliśmy wyżej, niewielkie, zwłaszcza ze strony przemysłów pracujących dla budownictwa i inwestycyj, jak przemysły: metalowy, drzewny, mineralny. Większy popyt na kredyt wykazywały przemysły włókienniczy i odzieżowy. W Łodzi w związku z sezonowym ożywieniem produkcji i obrotów towarowych, szczególnie w przemyśle bawełnianym, wzrosła ilość weksli w obiegu i ich podaż w bankach. Dzięki dużej płynności banki pokryły jednak zapotrzebowanie kredytu z łatwością. Słabe zapotrzebowanie kredytu obserwowano natomiast w białostockim okręgu włókienniczym, na skutek niewielkiej produkcji i obrotów w tym przemyśle. Wzrost popytu na kredyt w szeregu ośrodków wykazywał handel, zwłaszcza hurtowy, który rozpoczął zakupy towarów na zbliżający się okres wiosenny. Wypłacalność w przemyśle i handlu była w lutym zupełnie dobra. Protesty wekslowe wydatniej zmalały.

W Banku Polskim ogólna suma kredytów zmalała o 12,3 mln. do łącznej kwoty 609,9 miln. zł. Spadek ten spowodowany został zmniejszeniem portfelu wekslowego o 22,4 miln. do 570,0 mln. zł, podczas gdy dyskonto

biletów skarbowych zwiększyło się o 9,3 mln. do 10,4 mln. zł, a pożyczki zastawowe o 0,8 mln. do 29,5 miln. zł.

Sytuacja na rynku lokacyjnym nie wykazała w lutym większych zmian w porównaniu z miesiącem poprzednim. Obroty papierami o stałym oprocentowaniu na giełdzie warszawskiej utrzymały się na poziomie ze stycznia. Kursy w pierwszym tygodniu lutego miały przejściowo tendencję słabą. W pozostałym jednak okresie nastroje się poprawiły, kursy zwyżkowały przekraczając najwyższe notowania ze stycznia. Mocna tendencja kursów utrzymała się jeszcze w pierwszej dekadzie marca. Niektóre papiery państwowe poszukiwane były na zapłatę podatków. Większym popytem cieszyły się zwłaszcza drobne odcinki pożyczek, a zwłaszcza Poż. Konsolidacyjnej i 5% Konwersyjnej. Z poszczególnych papierów państwowych największe wahania wykazała 3% Premiowa Pożyczka Inwestycyjna, która z 81 zł na początku lutego spadła do 78,50, a następnie zwyżkowała dochodząc na ultimo miesiąca do 83,88 (I emisja — sztuki), serie tej pożyczki notowane były o ok. 10 zł wyżej. Mimo przejściowej zniżki na początku miesiąca również zwyżkowały: 4% Premiowa Pożyczka Dolarowa z 42 do 43,25, 5% Konwersyjna z 68,75 do 69,25, następnie 4½% Pożyczka Wewnętrzna z 64,88 do 66 i 4% Pożyczka Konsolidacyjna z 67 do 68%. Listy towarzystw kredytowych kształtowały się równolegle do pożyczek państwowych. Mniejszym popytem cieszyły się listy ziemskie, wzrosły natomiast transakcje listami miejskimi. 4½% listy T. K. Z. w Warszawie wzrosły z 62,75 do 63,75, 5% listy T. K. M. w Warszawie z 1933 roku z 69,25 do 70,75. W dziale akcyj nastąpił dość znaczny spadek obrotów. Kursy kształtowały się niejednolicie. Bank Polski przed wypłatą dywidendy zwyżkował do 118, po odcięciu kuponu spadł do 111, a na ultimo miesiąca osiągnął 112. Starachowice zwyżkowały z 38,50 do 39,85, Warsz. Tow. Kopalń Węgla z 31,75 do 32,25 a Ostrowiec z 56,25 do 57. Lekki spadek wykazały: Warsz. Tow. Fabryk Cukru z 37,25 do 36,50, Norblin z 82 do 78,50 i Modrzejów z 14,75 do 14. *(s. o.)*.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ

16 lutego — 15 marca 1938 r.

20.II. Dymisja ministra Edena i lorda Cranborne'a, parlamentarnego podsekretarza w brytyjskim ministerstwie spraw zagranicznych. Przyczyną dymisji min. Edena była różnica poglądów między nim a premierem Chamberlainem w sprawie rokowań z Włochami. Następcą min. Edena został lord Halifax.

21.II. Oktrojowanie konstytucji w Rumunii drogą dekretu królewskiego. Konstytucja wprowadza system rządów autorytatywnych króla, likwidując dotychczasowy parlamentaryzm. Partie polityczne odsunięte zostały od wpływu na powoływanie parlamentu.

24.II. Plebiscyt w Rumunii w sprawie nowej konstytucji. Za konstytucją wypowiedziało się 99,9% głosujących, przy wysokim udziale głosujących.

23—26.II. Wizyta premiera Goeringa w Polsce na zaproszenie P. Prez. Rzplitej w celu wzięcia udziału w reprezentacyjnym polowaniu. W czasie wizyty, która miała charakter prywatny, premier Goering odbył rozmowy z Marszałkiem Śmigłym-Rydzem i min. Beckiem.

24.II. Wybory do parlamentu estońskiego, zakończone zwycięstwem „Frontu Narodowego", znajdującego się obecnie przy władzy, który uzyskał 75% głosów.

26—28.II. Konferencja ministrów spraw zagr. państw ententy bałkańskiej Jugosławii, Rumunii, Grecji i Turcji w Ankarze. Państwa te stwierdziły, że kwestia abisyńska dla nich nie istnieje; postanowiły one nawiązać stosunki z rządem gen. Franco.

1.III. Zawarcie między Grecją i Turcją układu przyjaźni.

1.III. Śmierć kilkakrotnego premiera i ministra skarbu, twórcy Banku Polskiego ś. p. prof. Władysława Grabskiego.

2—13.III. Proces bloku prawicowo-trockistowskiego w Moskwie. Na 21 oskarżonych 18 skazanych na śmierć, w tym Bucharin, Rykow, Krestinski, Jagoda, Rozenholc, a 3 na długoletnie więzienie.

7—10.III. Oficjalna wizyta min. Becka w Rzymie. Min. Beck odbył rozmowy z szefem rządu włoskiego Mussolinim oraz min. spraw zagranicznych Ciano.

9.III. Wyznaczenie przez kanclerza Schuschigga plebiscytu na dzień 13 marca.

9.III. Rekonstrukcja gabinetu węgierskiego. Prezes Banku Narodowego Imredy wszedł do gabinetu, jako minister bez teki i realizator planu gospodarczego.

9—13.III. Prywatna wizyta ministra spraw zagranicznych Rzeszy v. Ribbentropa w Londynie.

10.III. Dymisja belgijskiego ministra finansów de Mana. Tekę skarbu objął minister robót publicznych Merlot.

10.III. Przedłużenie kadencji Dr. Schachta na stanowisku prezesa Banku o dalsze 4 lata.

10.III. Dymisja rządu Chautempsa we Francji. Nowy rząd utworzył b. premier Blum, który objął tekę skarbu. Ministrem spraw zagranicznych został Paul Boncour.

10—12.III. Wizyta w Polsce b. prezydenta Stanów Zjednoczonych Hoovera, który odbywa podróż po Europie.

11.III. Incydent na granicy polsko-litewskiej, w którym zabity został żołnierz straży granicznej. Rząd polski w związku z tym incydentem wysłał w dniu 17 marca ultimatum do Litwy żądając wprowadzenia normalnych stosunków sąsiedzkich. Ultimatum zostało w dniu 19 marca przez Litwę przyjęte bez zastrzeżeń.

11—13.III. Połączenie Austrii z Niemcami. Po ustąpieniu kanclerza Schuschnigga na żądanie Niemiec, jego następca Seyss-Inquart prosił rząd Rzeszy o przysłanie wojsk niemieckich, które w dniu 11. III. wkroczyły do Austrii. Po ustąpieniu prezydenta Miklasa rząd Seyss-Inquarta ogłosił w dniu 13. III. połączenie Austrii z Niemcami. Taką samą ustawę ogłosił rząd niemiecki. Namiestnikiem Austrii jako kraju Rzeszy został Seyss-Inquart.

Walki w Hiszpanii trwały nadal. Duże sukcesy odniosły wojska gen. Franco zajmując Teruel i dużą część kraju.

KRONIKA

KRONIKA KRAJOWA

Bank Polski w lutym 1938 roku

W lutym zapas złota powiększył się o 1,1 mln. zł do 437,1 mln. zł; stan pieniędzy zagranicznych i dewiz obniżył się o 5,6 mln. zł do 26,5 mln. zł.

Portfel wekslowy zmniejszył się o 22,4 mln. zł do 570,0 mln. zł; portfel zdyskontowanych biletów skarbowych wzrósł o 9,3 mln. zł do 10,4 mln. zł; stan pożyczek zabezpieczonych zastawami powiększył się o 0,8 mln. zł do 29,5 mln zł. W rezultacie ogólna suma wykorzystanych kredytów spadła o 12,3 mln. zł do 609,9 mln. zł.

Zapas polskich monet srebrnych i bilonu obniżył się o 1,8 mln. zł do 48,8 mln. zł.

Dług Skarbu Państwa zmniejszył się o 5 mln. zł do 75 mln. zł.

Natychmiast płatne zobowiązania obniżyły się o 19,8 mln. zł do 306,9 mln. zł.

Obieg biletów bankowych wzrósł o 1,9 mln. zł do 1.015,9 mln. zł.

Pokrycie złotem wynosi na 28 lutego 35.75%.

P. K .O. w lutym 1938 roku

W miesiącu lutym wkłady na rachunkach oszczędnościowych w PKO wzrosły o 10,2 mln. zł. i na dzień 28.II. 38 r. wynosiły 807,4 mln. zł. W tym czasie otwarto 73.333 nowych książeczek oszczędnościowych. Ogólny stan czynnych książeczek oszczędnościowych na koniec lutego 1938 r. wynosił 3.044.634.

Ogólny obrót czekowy PKO, na który złożyło się 4.303.258 pozycyj wpłat i wypłat, osiągnął w miesiącu sprawozdawczym sumę 2.779,5 mln. zł., z czego na obrót gotówkowy przypada 626,5 mln.. zł., a na obrót bezgotówkowy 2.153,0 mln zł, t.j. 77,4% całego obrotu czekowego PKO. Stan kapitału na 76.872 kontach czekowych wynosił na ultimo lutego b.r. 241,2 mln. zł, a więc w porównaniu ze stanem z końca ubiegłego miesiąca wzrósł o 4,5 mln. zł.

Stan ubezpieczeń na życie na dzień 28.II.1938 r. wynosił 138.026 czynnych polis, a suma ubezpieczenia 203,2 mln. zł.

W grupie operacyj czynnych portfel papierów wartościowych własnych i funduszu zapasowego wzrósł w miesiącu sprawozdawczym o 32,5 mln. zł do kwoty 939,3 mln. zł. Kredyty bezpośrednie, a mianowicie skup weksli i akceptów, pożyczki wekslowe oraz na zastaw papierów wartościowych wzrosły o 0,4 mln. zł i wynosiły na ultimo lutego 48,8 mln. zł. W sumie tej pozycja pożyczek na zastaw papierów wartościowych wynosiła 17,9 mln. zł i pozycja skupu weksli 21,4 mln. złotych.

Komunalne kasy oszczędności w lutym 1938 r.

W komunalnych kasach oszczędności ogólna suma wkładów w lutym wzrosła o 15,9 mln. zł do 832,7 mln. zł. Wzrost ten spowodowany został zwiększeniem się wkładów oszczędnościowych o 12,3 mln. zł do 729,1 mln. zł i wkładów na rachunkach bieżących i otwartego kredytu o 3,6 mln. zł do 103,6 mln. zł. W dwóch niekomunalnych kasach oszczędności stan wkładów podniósł się o 0,2 mln. zł do łącznej sumy 35,7 mln. złotych.

Budżet Państwa

W lutym b. roku dochody Skarbu Państwa w porównaniu ze styczniem zmniejszyły się o 6,5 miln. zł do 181,8 miln. zł. Ponieważ równocześnie wydatki skarbowe spadły o 5,8 miln. zł do 180,1 miln. zł, nadwyżka budżetowa zatem wynosiła w miesiącu sprawozdawczym 1,7 miln. zł wobec 2,4 miln. zł w miesiącu poprzednim i około 500 tys. zł w lutym ub. roku.

W poszczególnych działach dochodów skarbowych zwiększyły się dochody z monopoli o 2,5 miln. zł do 52,5 miln. zł, z przedsiębiorstw państwowych o 1,2 miln. zł do 7,0 miln. zł i w pozycji „inne dochody” o 1,0 miln. zł do 22,0 miln. zł. Natomiast obniżyły się dochody z danin publicznych o 10,5 miln. zł do 87,8 miln zł i z ceł o 0,7 miln. zł do 12,5 min. zł.

W porównaniu z lutym ub. roku, najsilniej bo o 3,6 miln. zł t.j. o 50% wzrosły w miesiącu sprawozdawczym

wpłaty przedsiębiorstw państwowych. Również wzrost dochodów wykazały daniny publiczne o 4,0 miln. zł, cła o 3,7 miln. zł, monopole o 4,6 miln. zł i „inne dochody" o 3,6 miln. zł. Ogólna suma dochodów skarbowych była większa o 10,3 miln. zł i wydatków o 9,1 miln. zł.

W ciągu jedenastu miesięcy bieżącego roku budżetowego (kwiecień — luty 1937/1938) dochody Skarbu Państwa wynoszące 2.110,8 miln. zł przewyższały wydatki (2.095,5 miln. zł) o 15,3 miln. zł; w analogicznym okresie ubiegłego roku budżetowego (kwiecień — luty 1936/1937) zarówno dochody skarbowe jak i wydatki wyrażały się jednakową kwotą wynoszącą 1.960,6 miln. zł.

W poszczególnych pozycjach dochodów, daniny publiczne wyniosły 1.086,0 miln. zł t.j. o 6,8% więcej niż w tym samym okresie ub. roku budżetowego (1.025,5 miln. zł), cła — 143,6 miln. zł o 45% więcej (79,0 miln. zł), monopole wpłaciły 593,3 miln. zł t.j. o 1,4% więcej (w roku ub. 585,3 miln. zł), wpłaty przedsiębiorstw państwowych wyniosły 96,3 mln. zł i przewyższały o 36,2% wpłaty z analogicznego okresu ub. roku budżetowego.

Wykonanie całości budżetu jest zgodne z przewidywaniami, gdyż w okresie jedenastu miesięcy dochody skarbowe wyniosły ogółem 93,5%, a wydatki 92,8% kwot preliminowanych na cały rok budżetowy 1937/1938.

Obroty na giełdzie pieniężnej w Warszawie w lutym 1938 r.

Na warszawskiej giełdzie pieniężnej ogólna suma obrotów podniosła się z 44.510 tys. zł w styczniu do 47.178 w lutym b. roku t.j. o 5,3%.

Obroty dewizami zwiększyły się z 33.111 tys. zł do 36.402 tys. zł czyli o 9,9%. Wzrost obrotów wykazały dolary Stanów Zjednoczonych z 8.402 tys. zł do 9.151 tys. zł i funty angielskie z 11.079 tys. zł do 15.416 tys. zł, zmniejszyły się natomiast obroty frankami francuskimi z 5.545 tys. zł do 4.417 tys. zł i koronami szwedzkimi z 2.515 tys. zł do 2.112 tys. zł. Obroty pozostałymi dewizami nie wykazały większych zmian.

W dziale papierów o stałym oprocentowaniu ogólna suma obrotów utrzymała się na poziomie miesiąca poprzedniego i wynosiła 9.131 tys. zł. Spośród papierów państwowych wzrosły obroty 4½% Państwową Pożyczką Wewnętrzną z 2,530 tys. zł do 2.963 tys. zł i 5% Pożyczką Konwersyjną Kolejową 1926 r. z 194 tys. zł do 491 tys. zł. Spadek obrotów wykazały 5% Pożyczka Konwersyjna 1924 r. z 1.198 tys. zł do 516 tys. zł i 3% Premiowa Pożyczka Inwestycyjna I — II emisji z 1.544 tys. zł do 1.302 tys. zł. Z listów zastawnych i obligacyj banków i towarzystw kredytowych obniżyły się obroty 4½% listami zastawnymi Towarzystwa Kredytowego Ziemskiego w Warszawie z 685 tys. zł do 626 tys. zł, zwiększyły się zaś obroty 5% listami zastawnymi Towarzystwa Kredytowego m. Warszawy 1933 r. z 728 tys. zł do 805 tys. zł i 5% listami zastawnymi Towarzystwa Kredytowego m. Łodzi 1933 r. z 184 tys. zł do 300 tys. zł. Listy zastawne i obligacje Banku Gospodarstwa Krajowego i Państwowego Banku Rolnego nie wykazały poważniejszych zmian.

W dziale akcyj zaznaczył się w lutym dość silny spadek obrotów, a mianowicie z 2.276 tys. zł do 1.645 tys. zł czyli o 27,7%. Obroty akcjami Banku Polskiego zmniejszyły się z 909 tys. zł do 743 tys. zł, przemysłów: spożywczego z 171 tys. zł do 105 tys. zł, metalowego z 791 tys. zł do 504 tys. zł i włókienniczego (Żyrardów) z 210 tys. zł do 157 tys. zł. Obroty akcjami przemysłu górniczego obniżyły się z 185 tys. zł do 134 tys. zł. Najsilniejszy spadek obrotów wykazały akcje Haberbusch i Schiele z 68 tys. zł do 12 tys. zł, Lilpop z 123 tys. zł do 99 tys. zł, Modrzejów z 99 tys. zł do 51 tys. zł, Ostrowiec z 134 tys. zł do 66 tys. zł i Starachowice z 420 tys. zł do 244 tys. złotych.

Działalność K. K. O. m. Warszawy w roku ubiegłym

Dnia 14 marca r. b. odbyło się pod przewodnictwem prezydenta St. Starzyńskiego posiedzenie rady Komunalnej Kasy Oszczędności miasta st. Warszawy, poświęcone omówieniu wyników pracy kasy za rok operacyjny 1937.

Naczelny dyrektor M. Dolanowski złożył szczegółowe sprawozdanie, z którego wynika, że rok ubiegły zazna-

czył się dużym rozwojem wszystkich operacyj.

Ponadto rada kasy zatwierdziła projekt przebudowy i rozszerzenia gmachu centrali kasy przy ul. Traugutta Nr 5, które to prace rozpoczną się w najbliższych dniach.

W końcu rada kasy powołała na członka dyrekcji Bronisława Siedleckiego, dotychczasowego inspektora kasy — b. długoletniego inspektora związku K. K. O. w Warszawie.

Szczegółowe omówienie działalności zamieścimy w nast. numerze.

Nowy oddział P. B. R. w Białymstoku

Dnia 16 marca został otwarty w Białymstoku oddział Państwowego Banku Rolnego, działalność którego obejmie cały teren województwa białostockiego.

Dotychczasowe zadłużenie rolnictwa województwa białostockiego w Państwowym Banku Rolnym przeniesione zostało do oddziału w Białymstoku.

Wszelkie podania zarówno osób fizycznych, jak i jednostek prawnych, dotyczące już zaciągniętych kredytów, jak również udzielenia nowych pożyczek przesyłane dotychczas do oddziału głównego w Warszawie, należy kierować do oddziału w Białymstoku, Sienkiewicza 15.

Również wszelkie wpłaty, dotyczące zaciągniętych pożyczek, należy uskuteczniać bądź bezpośrednio w kasie oddziału, bądź za pośrednictwem P. K. O. na konto oddziału w Białymstoku.

Wyjątek stanowią pożyczki melioracyjne oraz pożyczki byłych banków rosyjskich, Włościańskiego i Szlacheckiego, które nadal administrowane są w Państwowym Banku Rolnym.

Nowe spółdzielnie

Według danych państwowej rady spółdzielczej w r. ub. powstało 1.031 nowych spółdzielni różnego typu.

Na liczbę tę złożyło się 331 spółdzielni konsumentów (w tym 295 spółdzielni spożywców), 122 spółdzielnie oszczędnościowo - pożyczkowe (w tym 66 spółdzielni kredytowych rolniczych), 461 spółdzielni rolników (w tym 342 spółdzielnie rolniczo-handlowe i rolniczo- spożywcze), 37 spółdzielni rzemieślników, 71 spółdzielni robotników i chałupników oraz 9 spółdzielni innych (przedsiębiorców).

Stan kredytu długoterminowego w roku 1937

W związku z wydaniem w końcu 1932 roku ustaw oddłużeniowych działalność instytucyj kredytu długoterminowego w Polsce została wstrzymana i ograniczała się przez kilka lat do przeprowadzenia konwersji i porządkowania swego stanu finansowego. Dopiero w ostatnim okresie na skutek poprawy sytuacji na rynku pieniężnym, co uwidoczniło się w dużej płynności tego rynku, oraz poprawy na rynku lokacyjnym Min. Skarbu zezwoliło na niewielką emisję walorów przez instytucje kredytu długoterminowego. Spośród towarzystw kredytowych pozwolenie takie otrzymało dotąd Towarzystwo Kredytowe Miejskie w Warszawie w 1936 roku na 5 miln. i w 1937 na dalsze 5 miln. zł. Towarzystwo to rozpoczęło działalność emisyjną w roku ubiegłym.

W ciągu ub. roku wszystkie instytucje kredytu długoterminowego emitowały łącznie 74,0 miln. zł listów zastawnych i obligacyj wobec 155,0 miln. zł w roku 1936. Spadek spowodowany został zmniejszeniem emisyj Banku Gospodarstwa Krajowego ze 151,0 miln. do 43,2 miln. zł. W roku 1936 B. G. K. przeprowadził w większych rozmiarach zamianę udzielonych w latach poprzednich pożyczek gotówkowych, głównie budowlanych, na pożyczki emisyjne. W roku ubiegłym akcja ta prowadzona była w znacznie mniejszych rozmiarach. Poza Bankiem Gospodarstwa Krajowego w roku ub. emitowały papiery następujące instytucje: Państwowy Bank Rolny 2,5 miln. (w roku 1936 — 1,4 miln.), towarzystwa kredytowe ziemskie 15,3 miln. (0,5miln.), towarzystwa kredytowe miejskie 6,5 miln. (0,4 miln.), banki hipoteczne prywatne 2,6 miln. (2,7 miln.) i banki komunalne 6,4 miln. (0,4 miln. zł).

Znaczna większość wymienionych sum emisyj przypada na konwersję zaległości i krótkoterminowych zobowiązań. Po kilkuletniej przerwie podjęta została w roku ubiegłym akcja udzielania nowych pożyczek emisyjnych. Towarzystwo Kredytowe Miejskie w Warszawie emitowało 5% listy zastawne w kwocie 4,1 miln. zł, Bank Gospodarstwa Krajowego 6% i 5½%

obligacje komunalne na sumę 4,5 miln. zł i Państwowy Bank Rolny 4½% listy zastawne w kwocie 2,5 miln. zł.

Mimo emisji walorów na sumę 74 miln. ogólny stan obiegu listów zastawnych i obligacyj wykazał w roku ubiegłym spadek z 2.014,1 miln. zł do 1.973,9 miln. zł, a to na skutek normalnej amortyzacji. Największa kwota przypada na dwa banki państwowe (B. G. K. i P. B. R.), a mianowicie 1.119,9 miln. zł (w 1936 roku 1.156,2 miln.). W ogólnej sumie emisje banków państwowych stanowią 56,7%. Emisje towarzystw kredytowych ziemskich wyniosły w końcu 1937 roku 379,0 miln. (386,7 miln.), towarzystw miejskich 312,8 miln. zł (311,1 miln.), banków hipotecznych prywatnych 101,1 miln. (103,0 miln.), banków komunalnych 30,1 miln. (24,1 miln.) i Towarzystwa Kredytowego Przemysłu Polskiego 31,1 miln. (32,9 miln. zł).

Rok ubiegły przyniósł poprawę na rynku lokacyjnym, czego wyrazem była duża zwyżka kursów.

Z najbardziej znanych papierów przeciętny roczny kurs 4½% listów T. K. Z. w Warszawie podniósł się z 45,8 w 1936 r. do 53,9 w roku ub., a w lutym b.r. wynosił 62,55, 4½% listów T. K. M. w Warszawie 53,1 — 56,8 — 68,06, 5% listy T. K. M. w Warszawie 54,9 — 59,7 — 69,8. W rezultacie dużej zwyżki kursów spadła również rentowność i realne oprocentowanie walorów. Według obliczeń Instytutu Badania Koniunktur rentowność listów zastawnych I kategorii zmniejszyła się z 10,10 w 1936 roku do 8,98 w roku ub., a w styczniu b.r. wynosiła 7,65.

W instytucjach kredytu długoterminowego nastąpiła w ub. roku poprawa płatności rat. Ogólna suma zaległych rat w prywatnych instytucjach kredytu długoterminowego (bez banków państwowych) obniżyła się z 65,3 miln. zł w końcu 1936 roku do 53,2 miln. zł w końcu ub. roku. W towarzystwach ziemskich zaległości spadły z 35,6 miln. do 24,2 miln. zł, w miejskich z 9,2 miln. do 8,6 miln. zł, w prywatnych bankach hipotecznych łącznie z komunalnymi z 19,3 miln. do 16,9 miln. zł. Tylko w Towarzystwie Kredytowym Przemysłu Poskiego zaległości wzrosły z 3,0 miln. do 3,5 miln. zł.

Kredyt pod zastaw bydła

Uchwała Komitetu Ekonomicznego Rady Ministrów z końca roku 1937 zainicjowała uruchomienie specjalnego kredytu dla rolników pod zastaw bydła. Wobec wielu prac przygotowawczych realizacja tego kredytu rozpoczęła się dopiero w styczniu r.b. Kredyt pod zastaw bydła przyczynić się ma do ułatwienia opasu, celem zwiększenia dochodów gospodarstw wiejskich przez danie możności rolnikom dostarczenia na rynek pełnowartościowych pod względem jakości mięsa sztuk, nadających się do uboju. Kredyt ten ma charakter pionierski i doświadczenia zyskane w bieżącym roku stanowić będą podstawę do rozważenia możliwości dalszego rozszerzenia finansowania produkcji zwierzęcej.

Forma kredytu pod zastaw bydła podobna jest do zastawowego kredytu zbożowego. Kredyty rejestrowe będą udzielane przy zastawie więcej niż 10 sztuk bydła, kredyty zaliczkowe przy zastawie poniżej 11 sztuk. Przy kredycie rejestrowym wymagana jest umowa zarejestrowana w sądzie, sporządzona po przeprowadzeniu szacunku bydła. Przy kredycie zaliczkowym umowa nie jest wymagana, natomiast konieczna jest deklaracja dłużnika oraz zaświadczenie sołtysa lub wójta o ilości sztuk bydła, znajdującego się w posiadaniu gospodarstwa rolnego z podaniem ilości sztuk, które mogą być przeznaczone na sprzedaż. Kredyty udzielane są wyłącznie gospodarstwom rolnym znajdującym się w okręgach wolnych od ograniczeń w obrocie inwentarzem, spowodowanych chorobami. Przy ustalaniu wielkości kredytu brane są pod uwagę tylko sztuki zdrowe oraz te sztuki, które mogą być przeznaczone na opas i sprzedaż bez uszczerbku dla prowadzenia gospodarstwa. Przy ocenie ilości sztuk, które mogą być w gospodarstwie uzyskującym kredyt opasione, brane są pod uwagę lokalne warunki paszowe gospodarstwa.

Jeżeli chodzi o termin kredytu, to przewidziano, że powinien on być spłacony w ciągu 5 — 6 miesięcy. Ostateczny termin spłaty w bieżącym roku przewidziano przed 1 czerwca. Spłata kredytu ma następować jednorazowo.

Oprocentowanie kredytu dla pożyczkobiorcy wynosi 6% w stosunku rocznym. Wszelkie koszty powstające przy udzielaniu kredytu ponosi pożyczkobiorca, koszty weksla, szacunku bydła, rejestracji umowy itp.

Wysokość kredytu ustalana jest w następujący sposób: przy kredycie rejestrowym wielkość pożyczki wynosi 75% wartości każdej zastawionej sztuki. Wartość sztuki ustala się jako iloczyn wagi zwierzęcia i przeciętnej ceny żywca, którą na rok bież. ustalono w wysokości 25 zł za 100 kg żywej wagi. Przy kredycie zaliczkowym wielkość pożyczki na jedną sztukę wołu wynosi od 75 do 120 zł, na 1 sztukę krowy od 60 do 90 zł, na 1 sztukę jałowizny — od 25 do 60 zł. Normy te zależne są od województwa, w którym rozprowadza się kredyty. Najwyższe normy przewidziano w województwach zachodnich, najniższe zasadniczo we wschodnich.

Przed spłatą pożyczki pożyczkobiorca nie ma prawa pozbywać się części lub wszystkich zastawionych sztuk, bez równoczesnej spłaty odpowiedniej części kredytu. W wypadku gdy zastawiona sztuka padła, została ukradziona itp. pożyczkobiorca obowiązany jest zawiadomić o tym instytucję kredytową i spłacić przypadającą na tę sztukę pożyczkę względnie za zgodą instytucji wierzycielskiej wstawić nową sztukę zamiast poprzedniej.

Zobowiązania pożyczkobiorcy związane z uzyskaniem kredytu rejestrowego przewidziane są w umowie zastawniczej. Ponadto rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej o rejestrowym zastawie rolniczym przewiduje sankcje karne na wypadek złej woli dłużnika, w wypadku zniszczenia, bezprawnego usunięcia przedmiotu zastawu lub zastawienia rzeczy nie będącej własnością zastawcy. Przy kredycie zaliczkowym zobowiązania pożyczkobiorcy co do należytego zabezpieczenia zastawu zawarte są we wspomnianej powyżej deklaracji zastawniczej dłużnika. Z podanych warunków kredytu wynika, że kredyt pod zastaw bydła jest kredytem rzeczowym przy jednoczesnym osobistym zabezpieczeniu wekslowym.

Jak już powiedziano powyżej, oprocentowanie kredytu zastawowego wynosi 6% w stosunku rocznym. Celem umożliwienia instytucjom kredytowym rozprowadzania kredytów przy stosunkowo niskim oprocentowaniu stosowane będą dopłaty z funduszów Skarbu Państwa w ramach budżetu Komisji Popierania Obrotu Produktami Rolniczymi. Dopłaty te wynoszą dla kredytów rozprowadzonych bezpośrednio przez instytucje centralne (P. B. R., Central. Kasa Sp. Roln.) 1% w stosunku rocznym; dla kredytów rozprowadzonych za pośrednictwem lokalnych instytucyj kredytowych 2½% w stosunku rocznym. Poza tym w wypadku gdyby instytucja kredytowa poniosła straty przy rozprowadzaniu kredytu zastawowego z powodu padnięcia przedmiotu zastawu lub jego utraty wskutek pożaru, kradzieży itp., wówczas Komisja Popierania Obrotu Produktami Rolniczymi będzie pokrywać te straty. Straty będą pokrywane pod warunkiem, że powstały one bez winy dłużnika i, że wszczęto bezskuteczną egzekucję do ruchomości dłużnika.

W. K.

Kredyt francuski na elektrownię w Nisku

W dniu 5. III. 1938 r. podpisany został pomiędzy Okręgowym Zakładem Elektrycznym w Tarnowie i Société Générale de Constructions Electriques „Alsthorm" S. A. w Paryżu układ na budowę elektrowni w Nisku o sile 40.000 KV za cenę 14.400 tys. zł.

Suma powyższa zostanie spłacona ratalnie w okresie 9 lat. Odsetki od kapitału — w wysokości 5% rocznie — liczone będą dopiero od 15. V 1939, t.j. od chwili ukończenia budowy. Transakcja ma charakter towarowo-kredytowy, gdyż ok. połowy sumy przeznaczone zostanie na zamówienia w Polsce, a reszta w sprowadzonych towarach. Wystawione przez Okręgowy Zakład Elektryczny w Tarnowie skrypty dłużne zaopatrzone są w gwarancję Skarbu Państwa.

Nowa elektrownia w Nisku pracować będzie głównie na gazie ziemnym, a poza tym na węglu. Transport węgla, poza dostawą kolejową, będzie również odbywał się drogą wodną, po zakończeniu prac regulacyjnych. Zadaniem nowej elektrowni będzie zasilać w e-

nergię elektryczną w pierwszym rzędzie Zakłady Południowe w Nisku, a w dalszym ciągu również znaczną część Centralnego Okręgu Przemysłowego. Elektrownia w Nisku będzie w przyszłości włączona w ogólnopaństwową sieć przesyłową wysokiego napięcia, mającą tworzyć w okolicy Niska węzeł o wychodzących z niego połączeniach w kilku kierunkach.

Jak wspomnieliśmy transakcja ma charakter w 50% towarowy. Oprocentowanie kredytu wynoszące 5% ze względu na średnioterminowy charakter pożyczki jest umiarkowane. Podkreślić należy jako objaw korzystny współpracę kapitału zagranicznego w rozbudowie Centralnego Okręgu Przemysłowego.

Zadłużenie Polski

Stan długów Państwa Polskiego — według danych Głównego Urzędu Statystycznego — w dniu 1 października roku ubiegłego przedstawiał się następująco: zadłużenie wewnętrzne skarbu państwa w porównaniu do stanu przed rokiem wzrosło z 1,7 miliardów zł do 2,1 miliardów zł. Pożyczki emisyjne wzrosły o blisko 0,4 milird. złotych do kwoty ponad 1,7 miliardów zł.

Na inne długi wewnętrzne przypada 0,4 miliardy zł, w tym na bezprocentowy kredyt w Banku Polskim 90 milionów zł, który w końcu roku ubiegłego uległ zmniejszeniu o 10 milionów złotych.

Należy zaznaczyć, że w okresie od 1 kwietnia roku ubiegłego do 31 maja r.b. ministerstwo skarbu przeprowadza konwersję znajdujących się w Polsce zagranicznych pożyczek dolarowych na 4½% pożyczkę wewnętrzną.

Długi zagraniczne skarbu państwa zmniejszyły się o blisko 290 milionów zł. Stan zadłużenia emisyjnego wynosił 548,9 miln. zł, wobec 743,6 miln.zł przed rokiem.

Długi wobec rządów państw obcych zmniejszyły się o 165 miln. zł do 1,7 miln. zł.

Zadłużenie wobec rządu Stanów Zjednoczonych A. P. wynosi ponad 1 miliard złotych, wobec Francji — 0,4 miliardy zł i wobec Wielkiej Brytanii — 0,1 miliard złotych.

Długi polikwidacyjne utrzymują się na poziomie 0,3 miliarda złotych.

Nowe kursy papierów wartośc. przyjmowanych jako kaucje i wadia

W numerze 48 z dn. 1 marca 1938 r. „Monitora Polskiego” ukazało się Obwieszczenie Ministra Skarbu z dn. 23 lutego 1938 r. ustalające kurs, podług którego mogą być przyjmowane papiery wartościowe przez władze i urzędy państwowe jako wadia przy przetargach oraz jako kaucje na zabezpieczenie wszelkiego rodzaju umów lub zaliczek, wypłacanych na dostawy i roboty rządowe, jak również na zabezpieczenie udzielanych przez Skarb Państwa kredytów akcyzowych, celnych i transportowych.

Jak wykazuje zamieszczona poniżej tabelka większość stawek została znacznie podwyższona w porównaniu z obowiązującymi dotychczas (na podstawie obwieszczenia z dnia 20 kwietnia 1936 r.), a w odniesieniu do niektórych papierów nowe stawki przekraczają nawet ich wartość giełdową.

Nazwa papieru	Wartość nominalna	Wartość depozytowa w zł		Kurs giełdowy na ultimo lutego 1938
		poprzednia	obecna	
A. Państwowe papiery procentowe:				
5% poż. konwersyjna 1924 r.	zł 100.—	45.—	60.—	69.25
5% poż. konwers. kolej. z 1926	zł 100.—	45.—	60.—	67.50
4% poż. premiowa dolar. S. III	$ 5.—	40.—	40.—	43.25
6% Pożyczka Narodowa	zł w zł. 100.—	50.—	50.—	—
3% państwowa renta ziemska I — II em.	zł w zł. 100.—	40.—	45.—	—
3% premiowa poż. inwestyc.	zł 100.—	—	70.—	83.88

Nazwa papieru	Wartość nominalna	Wartość depozytowa w zł		Kurs giełdowy na ultimo lutego 1938
		poprzednia	obecna	
4% pożyczka konsolidacyjna	łz w zł. 100.—	—	70.—	76.63
4½ wewn. poż. państw. z 1937	zł 100.—	—	75.—	65.00
B. Listy zastawne i obligacje państwowych instyt. kredyt.				
8% listy zast. i obligacje kom. B. G. K. oraz 8% listy zast. Państw. B-ku Rolnego	zł w zł. 100.—	120.—	120.—	94.00
4½%(dawn. 7%), 5½%(dawn. 7%) i 7% listy zastawne B. G. K.	zł w zł. 100.—	65.—	65.—	83.25
7% i 5½% (dawn. 7%) obligacje kom. oraz 5½% (dawn. 7%) gwarantowane złote amortyzowane dolarowe z 1928 r. oblig. kom. B. G. K.	zł w zł. 100.—	65.—	65.—	81.00
7½% i 5½% oblig. bankowe oraz 8% i 5½% (dawn. 8%) obligacje budowlane B. G. K.	zł w zł. 100.—	65.—	65.—	81.00
7% i 4½% (skonwertowane z 8% i 7%) listy zastawne oraz 4½% (skonwertowane z 7%) obligacje melioracyjne Państw. B-ku Rolnego	zł w zł. 100.—	65.—	65.—	—
5½% (dawn. 8%) i 4½% (dawniej 8%) listy zastawne oraz 5½% (dawn. 8%) obligacje komun. B. G. K.	zł w zł. 100.—	110.—	110.—	—
7% obligacje komunalne BGK.	fr. fr. 1000.—	250.—	200.—	—
4% i 4½% listy zastawne b. Banku Krajowego przejęte i skonwertowane przez B.G.K.	zł 100.—	40.—	70.—	—
4½% obl. kom. b. B-ku Krajowego skonwertowane przez B. G. K.	zł 100.—	30.—	55.—	—
4% obl. kom. b. B-ku Krajowego skonwertowane przez B. G. K.	zł 100.—	30.—	50.—	—
4% oblig. kolejowe b. Banku Krajowego skonwertowane przez B. G. K.	zł 100.—	30.—	45.—	—
7% i 8% listy zastawne Towarzystwa Kredytowego Przemysłu Polskiego	£ 1.—	14.—	15.—	77.00
Listy zastawne i obligacje krajowych towarzystw kredytu długoterminowego za zabezpieczeniem prawnym w rozumieniu p. 4 art. 2 rozp. Prezydenta Rzplitej z 15.II.1928		80% wartości giełdowej	80% wartości giełdowej	
Akcje Banku Polskiego	zł 100.—	75.—	75.—	112.00

Należy przypuszczać, że podwyższenie stawek kaucyjnych będzie oddziaływało w kierunku zwyżki kursów papierów wartościowych i jednocześnie przyczyni się do utrwalenia ich mocnej tendencji.

KRONIKA ZAGRANICZNA

Zmiana przepisów dewizowych w Austrii

Na zasadzie nowego rozporządzenia Rządu przesyłanie względnie przekazywanie krajowych i zagr. środków płatniczych za granicę oraz uznawanie na rachunku i wypłacanie takich środków obywatelom państw zagran. może być jedynie dokonane za piśmiennym zezwoleniem Austriackiego Banku Narodowego.

Zezwolenie takie jest zbędne m. i.:

1) dla dokonania księgowań na dobro rachunku obywatela zagran. u odbiorcy z tytułu nadesłanych towarów lub wyświadczonych usług. Kwoty które na zasadzie tego przepisu zostały księgowane na dobro rachunku obywatela zagran. (osoby zamieszkałej za granicą) mogą być jedynie zużyte do wypłat na rzecz osób zamieszkałych w kraju (Inland),

2) dla osobistego przewiezienia przez granicę zagran. lub krajowych środków płatniczych nie przekraczających kwoty maksymalnej ustalonej osobnym rozporządzeniem Min. Skarbu.

Zakazane jest przekazywanie za granicę krajowych i zagran. środków płatniczych przy pomocy mechanizmu pobraniowego (przesyłki za pobraniem) kolei, poczty lub innych przedsiębiorstw przewozowych. Od tej zasady jednakże mogą być poczynione wyjątki przez min. handlu w porozumieniu z min. Skarbu i po wysłuchaniu opinii Austriackiego Banku Narodowego.

Osoby zamieszkałe w kraju mogą rozporządzać na rzecz obywateli zagran. swoimi wierzytelnościami w krajowych lub zagran. środkach płatniczych względem osób zamieszkałych w kraju jedynie za zezwoleniem Austriackiego Banku Narodowego.

Na zasadzie nowego rozporządzenia rządu handel papierami zagran., które są notowane na giełdach zagran., a nie są notowane na giełdzie wiedeńskiej, jest dopuszczalny jedynie za zezwoleniem Austriackiego Banku Narodowego.

W myśl rozporządzenia pod pojęcie handlu papierami podpadają: zakup, sprzedaż i wymiana papierów, zlombardowanie papierów pod pożyczki lub zwykły zastaw papierów oraz pośrednictwo w takich transakcjach.

Likwidacja Austriackiego Banku Narodowego

Jak informują niemieckie koła oficjalne ustrój walutowy Niemiec i Austrii zostanie ujednostajniony przez przejęcie interesów Austriackiego Banku Narodowego (Geschäftsführung) przez Reichsbank. Austriacki Bank Narodowy, jeżeli chodzi o jego majątek nie będzie z Bankiem Rzeszy sfuzjonowany. Majątek Austriackiego Banku Narodowego zostanie zlikwidowany, a nadwyżka z procesu likwidacji będzie przelana do Rzeszy. Wybór likwidacji zamiast fuzji tłumaczy się przede wszystkim składem aktywów krajowych Austriackiego Banku Narodowego. Wg. bilansu z dnia 18 marca r.b. na aktywa te złożyły się przede wszystkim 184.6 mln. S. weksli oraz dług państwa austriackiego w kwocie 611.7 mln. S. Do tego dochodzi jeszcze kwota 11.7 mln. S. srebra i bilonu, 6.41 mln. nieruchomości i ruchomości. Inne aktywa w kwocie 147.6 mln. S. zawierają 67.1 mln. walorów w obcych walutach. Weksle krajowe i dług skarbu Państwa są więc największymi pozycjami aktywów Austriackiego Banku Narodowego.

Portfel wekslowy Banku składa się prawie wyłącznie z zamrożonych zobowiązań Oesterreichische Industrie-Kredit A. G. Dług skarbu państwa jest największą pozycją aktywów od 1932 r., kiedy to rząd austriacki przejął gwarancję za 571.4 mln. S. weksli podanych przez Oesterreichische Kredit Anstalt. Aktywa krajowe Austriackiego Banku Narodowego nie są więc w żaden sposób płynne i z tego względu nadają się jedynie do stopniowej likwidacji. Nie jest to jeszcze wiadomym w jakiej formie zostanie przelany majątek Banku Narodowego w złocie i w dewizach na Reichsbank. Wg. ostatniego bilansu zapasy złota Banku Narodowego wynosiły 243 mln. S. Do tego dochodzą dewizy w kwocie 179.6 mln. S. oraz wartości w obcych walutach w sumie 67.1 mln. S. figurują w pozycji innych aktywów. Po stronie pasywów znajduje się kapitał akcyjny w kwocie 54.9 mln. S., fundusz rezerwowy w kwocie 7,9 mln. S. i fundusz emerytalny w kwocie 4.9 mln. S. Obieg banknotów wynosił 900 mln. S. natychmiast płatne zobowiązania (salda ra-

chunków żyrowych) 326.1 mln. S. i inne pasywa 97.4 mln. S.

Nie jest jeszcze wiadomym czy Bank Rzeszy przejmie kapitał Austriackiego Banku Narodowego, czy też ograniczy się tylko do likwidacji. W każdym razie znaczne rezerwy Banku Rzeszy wystarczyłyby w zupełności na ewentualne przejęcie kapitału Banku Narodowego, gdyż do tego trzebaby było jedynie 37 mln. RM. Bank Rzeszy założył już w Wiedniu oddział, który będzie pracował na ogólnych zasadach obowiązujących Bank Rzeszy. M. i. rachunki żyrowe, które w Banku Narodowym były oprocentowane na 2½%, nie będą już w ogóle oprocentowane. Również będzie zastosowana stopa dyskontowa Banku Rzeszy w wysokości 4% wobec jedynie 3½% Austriackiego Banku Narodowego. To podwyższenie stopy dyskontowej o ½% nie będzie miało jednakże większego znaczenia wobec składu aktywów Austriackiego Banku Narodowego. Zapasy złota i dewiz Banku Narodowego należałoby przeliczyć wg. dawnej relacji dewizowej 2 S. = 1 RM. Dałoby to Bankowi Rzeszy za ok. 235 mln. RM. nowych dewiz i złota. Najpilniejszą sprawą jest przeniesienie obiegu banknotów i natychmiast płatnych zobowiązań (rachunki żyrowe) z Banku Narodowego do Banku Rzeszy. Na wymianę obiegu banknotów w szylingach potrzeba za ok. 660 mln. RM. biletów Banku Rzeszy. Ta wymiana jednak może być przeprowadzona jedynie stopniowo. Pomimo to spodziewane jest zakończenie tej wymiany mniej więcej w maju r.b.

Najtrudniejsze kwestie związane są z likwidacją austriackiego clearingu z różnymi krajami (poza Niemcami) np. z Węgrami, Czechosłowacją, Włochami, Grecją i Turcją. Tutaj należy uwzględnić liczne interesy poszczególne austriackiego życia gospodarczego, a również partnerów zagran. Rokowania muszą być prowadzone osobno z każdym krajem. Ostateczna likwidacja rachunkach clearingowych w Banku Narodowym potrwa więc prawdopodobnie czas dłuższy. Bank Rzeszy uruchomił oddział w Wiedniu w gmachu Austriackiego Banku Narodowego. Dyrekcja oddziału wiedeńskiego składa się z pp. Richard Buzi (dyrektora Austriackiego Banku Narodowego) oraz dr Stefana Schotta (dyr. Banku Rzeszy i dotychczasowy kierownik Reichsbank hauptstelle w Stutgarcie).

Ostatnie walne zgromadzenie akcjonariuszy Austriackiego Banku Narodowego odbyło się w dn. 18 b.m. Walne zgromadzenie zatwierdziło bez dyskusji bilans Banku oraz podział zysków. Dywidenda została ustalona na 8.24 S. od akcji i będzie wypłacana począwszy od 19 b.m., na co Bank Rzeszy udzielił swojej zgody.

Bank Belgii w 1937 r.

Układ bilansu Banku Narodowego z dnia 25 grudnia 1937 r. przedstawionego Walnemu Zebraniu Akcjonariuszów wykazuje pewne zmiany w stosunku do bilansów poprzednich. Objęte dotychczas łączną pozycją dewizy i in. aktywa złote, weksle krajowe oraz weksle zagraniczne rozdzielone zostały na trzy osobne pozycje. Zwiększyła się przez to przejrzystość i jawność operacyj Banku; uprzednio bowiem, gdy łączna pozycja weksli i dewiz uległa zmianie nie można było stwierdzić, czy jest to następstwem ruchów w zapasach dewizowych czy też zmian w działalności kredytowej. W pozycji tej były ukryte ciche rezerwy, których wahań nie można było wyśledzić na podstawie bilansu. Omówiona zmiana wprowadzona została również do publikowanych tygodniowo stanów rachunków Banku.

Po stronie pasywów figuruje w omawianym bilansie „fundusz przezorności" w kwocie 255 mln. fr. belg. Fundusz ten poprzednio był kompensowany z pozycją aktywów „portfel wekslowy i dewizy złote". Wspomniany fundusz składa się z państwowych papierów wartościowych i o jego kwotę zwiększona została pozycja aktywów: „państwowe papiery wartościowe stanowiące lokatę kapitałów, rezerw i funduszów amortyzacyjnych".

Zapas złota Banku Narodowego zmniejszył się w ciągu 1937 r. z 18.7 mlrd. fr. belg. do 17.6 mlrd. fr. belg., a więc o 1.1 mlrd. Zapas ten kształtował się w poszczególnych miesiącach pod wpływem trzech zasadniczych czynników: międzynarodowego ruchu kapitałów, procesów tezauryzacji i detezauryzacji oraz spłat pożyczek zagranicznych, dokonywanych przez rząd belgijski.

Wyodrębniona pozycja dewiz i in. aktywów złotych obniżyła się w ciągu roku sprawozdawczego o 695 mln. fr. belg. i wynosiła dnia 25 grudnia 1937 r. 5.4 mlrd. fr. belg. Druga natomiast wyodrębniona pozycja weksli zagranicznych wzrosła w 1937 r. o 10.9 mlrd. i wynosiła 24.1 mlrd. fr. belg.

Działalność kredytowa Banku Narodowego uległa ożywieniu w roku sprawozdawczym. W roku tym zdyskontowano 1.149 tys. sztuk weksli na kwotę 5.318 mln. fr. belg. wobec 938 tys. na 4.932 mln, fr. belg. w roku poprzednim, a więc o 211 tys. sztuk i 386 mln. fr. belg. więcej. Stan portfelu wekslowego wynosił dnia 25 grudnia 1937 r. 1.107 mln. fr. belg. tj. o 200 mln. więcej niż przed rokiem. Zwiększenie się dyskonta weksli wywołane zostało ogólnym ożywieniem gospodarczym, jakie panowało w Belgii do jesieni 1937 r. Zahamowanie tego ożywienia przybrało w tym kraju z końcem roku mniej ostre formy niż w Ameryce i niektórych krajach europejskich dzięki silnej sytuacji finansowej przedsiębiorstw, które nie dokonywując nadmiernych inwestycyj zdołały zmniejszyć swe zadłużenie oraz skonwertować pożyczki o zbyt wysokim oprocentowaniu i skonsolidować długi krótkoterminowe.

Suma udzielonych przez Bank pożyczek pod zastaw państwowych papierów wartościowych uległa zmniejszeniu i wynosiła w ciągu 1937 r. 3.524 mln. fr. belg. wobec 4.077 mln. fr. belg. w roku poprzednim. Stan pożyczek zastawowych wynosił w dniu 25 grudnia 1937 r. 192 mln. fr. belg. wobec 351 mln. fr. belg. przed rokiem. Spadek ten pozostawał w związku z dużą płynnością belgijskiego rynku pieniężnego. O płynności tej świadczy najlepiej niska stopa procentowa po jakiej emitowane były w drodze licytacyjnej subskrypcji 3-miesięczne bony skarbowe. Wynosiła ona w pierwszych 3 kwartałach roku 0.45 — 0.72% i dopiero w czwartym kwartale podniosła się do 1.90%.

Kwota kredytów udzielonych skarbowi państwa w drodze przejmowania bonów i in. papierów wartościowych emitowanych przez państwo zmniejszyła się w pierwszej połowie lipca o 12.7 mln. fr. belg. i wynosiła 761 mln. fr. belg. z końcem 1937 r.

Portfel papierów wartościowych stanowiących kapitał, rezerwy i fundusze amortyzacyjne osiągnął 588 mln. fr. belg. wobec 549 mln. fr. belg. przed rokiem. Papiery wartościowe własne wynosiły 571 mln. fr. belg. w dniu 25 grudnia 1937 r.

Obieg biletów bankowych zmniejszył się na koniec 1937 r. o 1 mlrd. fr. belg. i wynosił dnia 25 grudnia tegoż roku 21.5 mlrd. fr. belg. wobec 22.5 mlrd. przed rokiem. Prócz banknotów w obiegu znajdowały się monety srebrne, bilon oraz bilety zdawkowe w odcinkach po 5, 20 i 50 fr. emitowane na rachunek Skarbu Państwa.

Salda rachunków bieżących obniżyły się nieco w porównaniu z 1936 r. i i wynosiły 3.939 mln. fr. belg. Na kwotę tę składały się rachunki bieżące Skarbu w sumie 288 mln., instytucyj publicznych 933 mln., banków 2.368 mln. i osób prywatnych 141 mln. fr. bielg. Obroty na rachunkach bieżących były w ub .r. o 21.9 mln. fr. belg. większe niż w 1936 r. Wzrosły również obroty bezgotówkowe w 38 izbach rozrachunkowych wynosząc w 1937 r. 372.7 mlrd. fr. belg. wobec 324.4 mlrd. w roku poprzednim.

Rachunek zysków i strat Banku Narodowego wykazuje wzrost dochodów z dyskonta pożyczek zastawowych, skupu walut i złota oraz dochodów z oprocentowania własnych papierów wartościowych. Po stronie strat zwiększyły się ogólne wydatki administracyjne.

Czysty zysk w kwocie 35.2 mln. fr. belg. rozdzielony został następująco: na dywidendę w wysokości 6% przeznaczono 12 mln. fr. belg., z pozostałej kwoty 10% tj. 2.3 mln. fr. belg. odpisano na rezerwy, a 6% tj. 1.4 mln. fr. belg. przyznano personelowi. Z reszty 3/5 wpłacono do skarbu państwa, co stanowi 11.7 mln. fr. oraz wypłacono superdywidendę po 38.94 fr. od akcji, na którą łącznie przypadło 7.8 mln. fr. belg.

Nominacja dr Schachta

Dr Schacht, którego kadencja kończy się z dniem 16 b. m., otrzymał nominację na prezesa Banku Rzeszy

na dalsze 4 lata. W ten sposób rozproszone zostały wszelkie pogłoski o bliskim jakoby ustąpieniu dr Schachta z Reichsbanku.

Wielka mowa dr Schachta

Na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Banku Rzeszy prezes dr Schacht wygłosił przemówienie, które w streszczeniu brzmi następująco: Kwestia walutowa przedstawia się w Niemczech pod dwoma postaciami, a mianowicie w postaci odpowiedniego poziomu kursu waluty wobec innych walut oraz w postaci wartości waluty wewnątrz kraju. Pierwszy problem został rozwiązany przejściowo w ten sposób, że ochroniliśmy walutę niemiecką przez kontrolę dewizową od wpływów z zewnątrz. Drugą stronę naszego problemu walutowego, a mianowicie utrzymywanie wewnątrz kraju odpowiednich i zdrowych stosunków wartościowych (Wertverhältnisse) rozwiązaliśmy również. Problem ten jest związany ściśle z finansowaniem koniunktury i zostaje zawsze bacznie śledzony przez nas.

Wskutek kryzysu oraz polityki deflacyjnej stosowanej do 1932 r. zmarnowano w Niemczech wartościowe siły gospodarcze. Wielkość przejętych przez III Rzeszę zadań przekroczyła możliwości normalnych metod finansowych. Nasza metoda finansowania była dlatego wyjątkowa, że wyzyskaliśmy w b. szybkim tempie i w wyjątkowo dużych rozmiarach możliwości kredytowe Banku Rzeszy. Jeżeli nasza metoda miała doprowadzić do pomyślnych rezultatów, to należało zastosować zarządzenia, które nie dopuściły do rozwoju inflacji. Do tego służyły m. in. ścisła kontrola rynku kapitałowego i pieniężnego przez rząd, obniżenie stopy procentowej, reorganizacja niemieckiego aparatu kredytowego, sanacja finansów komunalnych, utrzymywanie stałości cen i płac.

Metody finansowe III Rzeszy zbudziły za granicą wśród fachowców dużo zastrzeżeń i wątpliwości. Mimo to metody nasze były skuteczne. Mogę zrezygnować tutaj z przedstawienia wszystkich korzyści, jakie osiągnęło niemieckie życie gospodarcze w ciągu ostatnich lat. Wystarczy ograniczyć się do sektora pieniądza i podkreślić następujące wyniki: 1) waluta niemiecka została ochroniona przed wstrząsami, 2) wydajność rynku pieniężnego i kapitałowego wzrasta z roku na rok. W ciągu ostatnich 3 lat ulokowano na rynku za 8.5 mlrd. RM. pożyczek państwowych. Poza tym rynek w coraz większym stopniu wchłania pożyczki przemysłu, a również i akcje, 3) oszczędności stale wzrastają i w dużym stopniu przyczyniają się do konsolidacji długów Rzeszy, 4) budżet państwa wykazuje z roku na rok wzrastające wpływy.

Nie jest tajemnicą, że obok zadłużenia długoterminowego wzrosły w ostatnich latach znacznie długi krótkoterminowe Rzeszy. Dalej jest rzeczą znaną, że nie udało się dotychczas w całości umorzyć względnie fundować krótkoterminowych zobowiązań państwa. Nie należy jednak zapominać o tym, że wzrostowi zobowiązań Rzeszy odpowiada zmniejszenie się zobowiązań prywatnych. Nie mamy więc do czynienia ze zwiększeniem ogólnego zadłużenia Rzeszy, lecz raczej z pewną zmianą struktury zadłużenia z prywatnego sektora na sektor publiczny. Gdyby nie należało się liczyć z momentami politycznymi, a jedynie z momentami finansowymi, to obecnie nie możnaby zgłosić żadnych zastrzeżeń przeciwko zupełnemu publicznemu przedstawieniu niemieckiego położenia finansowego. Sądzę, że nasi krytycy zagraniczni byliby zdziwieni, gdyby się mogli dowiedzieć, jak niskie jest wykorzystanie możliwości finansowych przez rząd Rzeszy w porównaniu z osiągniętymi wynikami gospodarczymi. Granice zadłużenia państwa leżą tam, gdzie budżet nie może już liczyć na wpływy wystarczająco duże na obsługę pożyczek i tam gdzie zaciąganie zobowiązań krótkoterminowych przez państwo nie może już być uskutecznione przy pomocy wyciągania środków z rynku pieniężnego, lecz jedynie przy pomocy drukowania banknotów. Powyższe granice zostały dotychczas zawsze zachowane i nie będą także w przyszłości przekraczane. Bank Rzeszy był stale przekonany, że obecna droga finansowania (Finanzierungsweg) nie jest nieskończoną. Ponieważ od początku wychodzono z tego założenia, można było pójść na udzielenie kredytów, których wysokość i czas trwania był ograniczony.

Konsolidacja stosunków gospodarczych w Rzeszy umożliwia obecnie zre-

zygnowanie z metody finansowania zamówień państwowych przez weksle specjalne. Potrzebne do tego środki o ile nie mogą one być dostarczone w ramach normalnego budżetu, mogą być obecnie uruchomione w drodze emisji bonów skarbowych i pożyczek państwowych bezpośrednio na rynku. Emisja bonów skarbowych będzie uskuteczniona w takich rozmiarach, że bony te będą mogły być w terminie płatności od razu skonsolidowane. Zdrowa sytuacja waluty i finansów niemieckich zostanie w ten sposób zagwarantowana i dotychczasowe wyniki gospodarcze zabezpieczone.

W końcu swego przemówienia dr Schacht zaznaczył, że koniecznym jest w dalszym ciągu stosowanie jak największych oszczędności w gospodarce budżetowej oraz centralizacja wszystkich wpływów skarbowych. Rynek pieniężny i kapitałowy musi w dalszym ciągu być zarezerwowanym przede wszystkim dla potrzeb Rzeszy względnie konsolidacji dotychczasowych krótkoterminowych zobowiązań Rzeszy.

Wywłaszczenie tow. naftowych w Meksyku

Dziennik Ustaw Meksyku z dnia 19 marca publikuje dekret postanawiający wywłaszczenie tow. naftowych. Wywłaszczenie to nastąpiło w związku z konfliktem jaki istnieje od szeregu miesięcy na terenie kopalń pomiędzy robotnikami a przedsiębiorstwami. Pierwszy strajk miał miejsce w październiku 1936 r. Następny w maju 1937 r. Dnia 19 grudnia 1937 sąd pracy rozpatrujący zatarg pomiędzy towarzystwami a robotnikami wydał wyrok skazujący towarzystwa na podniesienie płac i przyznanie robotnikom szeregu korzyści i to wstecz od 28 maja. Towarzystwa naftowe obliczyły, że wykonanie wyroku kosztowałoby je 64 mln. peso, podczas gdy zyski towarzystw w ciągu 3 lat kończących się 31 grudnia 1936 wyniosły tylko 67 mln. peso, a więc przeciętnie 22.7 mln. rocznie. Opierając się na tych cyfrach towarzystwa wniosły apelację do Sądu Najwyższego, ten jednak zatwierdził wyrok sądu pracy. W ciągu 3 następnych tygodni prowadzone były poufne układy pomiędzy towarzystwami, robotnikami i rządem i towarzystwa miały nadzieję, że sprawę tę uda się załatwić polubownie. Dlatego też dekret o wywłaszczeniu był dla nich niespodzianką. Dekret przewiduje wypłacanie towarzystwom rocznego odszkodowania w wysokości zysków poszczególnych przedsiębiorstw. Należy jednak obawiać się, że oszacowanie majątku towarzystw dokonane zostanie przez rząd jednostronnie i arbitralnie, równocześnie zaś o ile rząd przyzna robotnikom podwyżkę płac przewidzianą w wyroku sądu pracy kopalnie nafty przestaną przynosić zyski. Z końcem ub. tygodnia biura tow. naftowych zajęli delegaci syndykatów robotniczych oraz przedstawiciele rządu i nie dopuścili do pracy dyrektorów i dotychczasowego personelu. Pracą kopalń kierują rady administracyjne wyłonione z lokalnych związków robotniczych.

Nacjonalizacja towarzystw naftowych pociągnie za sobą szereg trudności gospodarczych i finansowych. Wydatki skarbu wzrosną, o ile rząd będzie chciał wypłacić odszkodowanie wywłaszczonym towarzystwom, a nawet jeśli przyzna robotnikom wyższe płace. Kapitały zagraniczne zainwestowane na terenie Meksyku zostaną zapewne wycofane. Może zmniejszyć się eksport nafty, gdyż Meksyk nie posiada własnej floty handlowej, a transporty nafty za granicę odbywały się przy pomocy okrętów obcych tow. prywatnych. Nie jest wreszcie rzeczą wykluczoną, że Stany Zj. na znak protestu zerwą umowę o zakupno srebra w Meksyku, która prolongowana jest z miesiąca na miesiąc. Decyzja prezydenta Cardenasa zaciąży zatem na bilansie handlowym, bilansie płatniczym, finansach państwowych i na sytuacji walutowej.

Waluta meksykańska została ustabilizowana w 1934 r. wg stosunku 1 dol. = 3.60 peso, przy czym rząd meksykański zobowiązał się wobec Stanów Zjednoczonych, że nie dopuści do deprecjacji waluty. Obecnie rząd nie wyklucza możliwości dewaluacji pesa, o ile wymagać tego będą nowowytworzone warunki. Bank Meksykański zawiesił operacje walutowe. Na wolnym rynku peso obniżył się z 3.60 do 5 za dol. Na giełdzie paryskiej banknoty meksykańskie notowane były ok. 7 fr., co odpowiada stosunkowi 4.70 peso za dolara. Deprecjacja zatem wynosi już

ok. 23%. Dla uniknięcia paniki Bank Meksykański zapowiedział wymianę banknotów na srebro bez żadnych ograniczeń. Monety srebrne, na które wymieniane są banknoty, mają jednak niższą wartość nominalną od wartości zawartego w nich srebra.

Prof. Keynes o sytuacji światowej

Prezes National Mutual Life Assurance prof. Keynes wygłosił na dorocznym zebraniu tego towarzystwa dłuższe przemówienie poświęcone sytuacji gospodarczej świata. Pomimo wzrostu bezrobocia i spadku kursów na giełdzie papierów wartościowych nie należy — zdaniem prof. Keynes'a — spodziewać się silniejszej depresji. Kursy na giełdzie świadczą o nieufności w stosunku do przewidywań oficjalnych. Znajdują się one pod wpływem wątpliwości a nie przekonań, obaw a nie przewidywań. Obecny poziom kursów świadczy, że społeczeństwo nie zna sytuacji. Odpowiedzialność za obecne nastawienie psychiczne społeczeństwa ponoszą w dużej mierze uczeni, którzy głosili teorię cyklów koniunkturalnych. Rząd angielski w każdym razie powinien przygotować się na ewentualną depresję, przygotowanie takie bowiem nastroiłoby publiczność bardziej optymistycznie, aniżeli usiłowania zwalczenia pesymizmu. W dalszym ciągu prof. Keynes opowiedział się za liberalizmem gospodarczym, a przeciwko reglamentacji.

Na zakończenie skrytykował on politykę angielskiego Funduszu Walutowego a mianowicie sposób finansowania zakupów złota, który wywołał w 1937 spadek kursu gilt-edged. Zakupienie w pierwszych 9 mies. 1937 złota za 190 mln. £ miało skutek deflacyjny.

PRZEGLĄD PRASY

PRZEGLĄD PRASY ZAGRANICZNEJ

NIEMCY I PRZYSZŁA WOJNA *)

Obecne zarządzenia gospodarcze Niemiec określono nie bez słuszności jako gospodarcze przygotowanie wojny. Dokonano też oczywiście w ostatnich czasach w Niemczech szeregu badań porównujących obecną sytuację z położeniem z przed Wojny Światowej z lat 1914 — 18. Zgodnie z tym możemy zacząć od reasumpcji szeregu odnośnych punktów.

Niemcy, 1914 — 1918.

W ostatnich dziesiątkach lat przed Wojną Światową stały się Niemcy jednym z największych krajów wierzycielskich świata rywalizując z Francją o drugie miejsce po Wielkiej Brytanii. Jakkolwiek posiadły one w ciągu pięciu lat przed wybuchem wojny nadwyżkę importu wynoszącą siedem miliardów złotych marek, to jednak suma ta była więcej niż zrównoważana z dochodami z frachtów okrętowych oraz odsetek od inwestycyj zagranicznych. Inwestycje zagraniczne Niemiec oceniano w przybliżeniu na 25 miliardów marek złotych. Posiadały one w dodatku wielkie rezerwy złota w kraju. Reichsbank wykazał 23-go czerwca 1914 zapas kruszcowy w wysokości 1,71 mild. marek, w tym 1,37 mild. marek w złocie, w porów-

*) Tłumaczenie artykułu z „The Economist" z 19-go marca 1938 r.

U w a g a: Numery w tekście odnoszą się do źródeł podanych na końcu artykułu.

naniu z obiegiem banknotów w sumie 1,8 mild. marek. Poza tym było około 2 mld. marek złota w obiegu [1]).

Wysoki kredyt Niemiec w krajach neutralnych umożliwił im podczas wojny znaczny wzrost nadwyżki importowej. Wyniosła ona w 1915 r. 4 mild. marek; w 1916 r. 4,6 mild. marek, a w 1917 r. 3,7 mild. Ujemne saldo handlowe Niemiec za cały okres wojenny oceniano na 16 mild. marek złotych. Saldo to pokryto [2]): a) eksportem złota w wysokości miliarda marek; b) sprzedażą zagranicznych oraz niemieckich papierów wartościowych wynoszącą trzy względnie jeden miliard marek; c) długami w walucie zagranicznej, dochodzącymi od 3 do 4 mild. marek oraz w walucie krajowej w wysokości od 6 do 7 mild. marek.

Obecnie Niemcy nie są krajem wierzycielskim lecz dłużniczym. Ich dzisiejsze rezerwy złota i dewiz nawet przy najbardziej optymistycznej ocenie ukrytych zapasów złota i walut zagranicznych nie wykazywanych oficjalnie przez Reichsbank— nie stanowią więcej niż 10 procent sumy stojącej do dyspozycji w1914 r. Wystarczyło by to na finansowanie nadwyżki importowej w skali z ostatniej wojny tylko przez jakie sześć miesięcy. Wydaje się zaś nieprawdopodobnym, ażeby kraje neutralne kwapiły się po swym doświadczeniu z ostatnich lat do udzielania Niemcom kredytów zagranicznych na zakup towarów. Trudno niedocenić siły świeżo wyrażonego wniosku [3]), że „złoto może snadnie stać się najważniejszym surowcem wojennym". Jak dalece udało się Niemcom uzyskać na wypadek wojny wystarczającą niezależność od obcych krajów w odniesieniu do zapasów żywności oraz tak podstawowych materiałów jak żelazo, stal i ropa?

Zaopatrzenie żywnościowe.

Problem ten posiada decydujące znaczenie. Mocarstwa Ententy zawdzięczają w ostatniej wojnie swe końcowe zwycięstwo przewadze zasobów materiałowych i ludzkich. Przez wiele jednakże lat opozycja narodowa w powojennych Niemczech, później zaś narodowi-socjaliści wyolbrzymiali legendę, że przyczyną klęski były nie czynniki gospodarcze, lecz „uderzenie w plecy" ze strony niezadowolonych elementów w kraju. Reichswehra tolerowała te opowiadania, jak długo hitlerowcy znajdowali się w opozycji. Po dojściu jednak Hitlera do władzy oraz w obliczu siły militarnej Niemiec, kierownicy Reichswehry zaczęli je uważać za niebezpieczne i dopatrywali się wielu ujemnych stron w poglądach, które pozostawiały społeczeństwo pod wpływem wygodnej iluzji. Tak zatem generał Marx poparł we wrześniu ubr. [4]) twierdzenie, że w 1918 r. podczas ataków niemieckich nie można było wysunąć zgłodniałych oddziałów poza zdobyte magazyny żywności. Podkreślał dalej poważne następstwa „niedoceniania tego rodzaju czynników w przyszłości" i ciągłego rozgłaszania, że Niemcy zostały pokonane „nie na skutek braku żywności i surowców, lecz przez brak skutecznej propagandy". Jakkolwiek generał Marx znajduje się obecnie w stanie spoczynku, jego wnioski potwierdzają czynni oficerowie, jak pułkownik Beutler ze Sztabu Generalnego [5]). Pułkownik zaś Thomas, sprawozdawca gospodarczy przydzielony do niemieckiego ministerstwa wojny

oświadczył [6]), że ostatnia wojna była już przegrana, kiedy Niemcy weszły w zimę brukwiową z 1916—17.

Zgadzamy się w tym względzie z pułkownikiem Thomasem. Jasny obraz położenia żywnościowego dzisiejszych Niemiec jest bardzo potrzebny.

Czy polityce rolnej Niemiec hitlerowskich udało się w istotny sposób zmniejszyć ich zależność od importowanych środków żywności? Istniejące materiały dają na to pytanie zdecydowanie ujemną odpowiedź. W książce ogłoszonej przez niemiecki Instytut Badania Koniunktur Gospodarczych [7]) i ukończonej w listopadzie 1935 r. obliczono w następujący sposób kaloryczny udział niemieckich środków żywności dostarczonych przez producentów krajowych:

Podaż żywności w Niemczech.

Całkowita konsumpcja żywności		Podaż krajowa			
		Włącznie z importem paszy		Bez importu paszy	
Biliony kaloryj		Biliony kaloryj	W % % sumy	Biliony kaloryj	W % % sumy
1909—13	70,4	63,3	90	56,3	80
1933	65,9	57,5	87	53,3	81
1934	67,9	57,9	85	54	80

Autor komentuje powyższe cyfry w ten sposób, że zależność żywnościowa Niemiec od zagranicy była w latach 1909—13 dokładnie tak samo wielka jak w 1934 r.

Nie wydaje się poza tym, ażeby w porównaniu z 1934 r. zaszły istotne zmiany. Według rocznego sprawozdania Reichs-Kreditgesellschaft za lata 1937—38 zbiory niemieckie przedstawiały się następująco:

(w tysiącach tonn)

	1933	1934	1935	1936	1937
Pszenica	5.765	4.676	4.790	4.523	4.490
Żyto	8.727	7.608	7.478	7.386	6.763
Razem	14.492	12.284	12.268	11.909	11.252

Niedawno bo 20-go lutego Hitler wskazał, że Niemcy mogły z własnego terytorium zaspokoić tylko 81 procent swych potrzeb żywnościowych.

Wniosek płynący z tych faktów został jasno stwierdzony w rocznych sprawozdaniach wojskowych ekspertów gospodarczych, którzy oświadczyli, że w świetle doświadczenia lat 1914-18 należy się w okresie wojny spodziewać spadku krajowej produkcji rolnej o 20 procent. Żołnierz wymaga jednak w czasie wojny lepszego wyżywienia niż cywil w okresie pokoju, tak że konsumcja wzrosła w tych warunkach o 20 procent. Eksperci ustalają zatem, że można uważać kraj za w pełni przygotowany do wojny tylko, gdy jego rolnicza zdolność wytwórcza przekracza konsumpcję przedwojenną o jakie 40 procent. Jest to oczywistą nieprawdą w odniesieniu do

dzisiejszych Niemiec, które wymagają wciąż importu 20-tu procent swej żywności, jakkolwiek ich ludność nie jest bynajmniej przekarmiona.

Podczas Wojny Światowej wprowadzono w Niemczech kartki na chleb, tłuszcze i mięso dopiero w 1916 r. Przez jakie dwa lata po rozpoczęciu wojny ich potrzeby żywnościowe były mniej więcej zaspokajane z wielkich zapasów nagromadzonych przed wojną i przez import. Obecnie wojskowi eksperci gospodarczy w Niemczech mówią już teraz o „oszczędnościowej gospodarce", Sztab zaś Generalny zapytuje, czy należy zaczynać wojnę od kart chlebowych.

Niemcy i Rosja.

W obliczu położenia żywnościowego Niemiec i innych czynników specjalnie wiele zależałoby w każdej przyszłej wojnie od możliwości uzyskania szybkich rezultatów. Czy istnieją warunki konieczne dla zwycięskiej i „piorunującej" wojny? Gdyby Rosja należała do przeciwników Niemiec, wtedy pod jednym ważnym względem szanse krótkiej i zwycięskiej walki byłyby dla Niemiec mniej przychylne niż w r. 1914. Z początkiem ostatniej wojny były one pod względem przemysłowym znacznie potężniejsze niż ich wschodni sąsiad, jak to wynika z poniższej tablicy (za rok 1913):

(w miln. tonn)

Produkcja	*Niemcy*	*Rosja*
Węgla	208,0	36,0
Żelaza	16,6	4,6
Stali	17,6	4,9
Ropy	0,1	8,6

W 1913 r. Niemcy produkowały prawie sześć razy tyle węgla oraz trzy i pół razy tyle żelaza i stali co Rosja. Tylko w produkcji ropy wyprzedzała Rosja znacznie Niemcy. Obecne położenie uległo poważnej zmianie, jak na to wskazuje następujące zestawienie (za rok 1936):

(w miln. tonn)

	Niemcy	*Rosja*
Węgiel	158,38	120,90
Ruda żelazna	6,65	27,06
Surówka żelaza	15,30	14,31
Stal	19,17	16,33
Ropa	0,44	26,34

Rosja zrobiła najwidoczniej, poczynając od r. 1913, fenomenalny postęp w dziedzinie produkcji przemysłowej. Podczas Wielkiej Wojny przewaga przemysłowa Niemiec pozwoliła im po pierwsze skoncentrować większość swych sił na Zachodzie, później zaś zorganizować przeciwko Rosji stosunkowo małymi siłami ofensywę na wielką skalę, kiedy nagromadzone zapasy Rosji były w znacznym stopniu wyczerpane, przemysł zaś rosyjski nie był w możności ich uzupełnić.

Obecnie produkcja ciężkiego przemysłu w Niemczech nie jest już więcej (w cyfrach absolutnych) znacznie wyższa od produkcji rosyjskiej. Niemcy

wyprzedzają Rosję cokolwiek w żelazie i węglu. Dla podtrzymania jednakże swej produkcji potrzebują one importu wielkich ilości rudy, produkcja zaś rudy żelaznej jest w dzisiejszej Rosji czterokrotnie wyższa niż w Niemczech. Rzesza wytwarza więcej węgla, lecz jej krajowa produkcja ropy nieomal się nie liczy, podczas gdy Rosja jest drugim największym producentem w świecie.

Strategiczne znaczenie tych faktów jest bardzo poważne. W wypadku drugiej wojny na dwa fronty, niemiecki Sztab Generalny nie może już więcej liczyć na możność pozostawienia swej wschodniej granicy prawie bez ochrony tak jak w 1914 r. Niezmierny wzrost gospodarczo - wojennego potencjału Rosji może w ten sposób przynieść decydujące odciążenie Francji, jest bowiem równoznaczny ze wzmocnieniem jej linii Maginot'a. Z tego samego względu „wojna piorunująca" lub nawet wojna ruchoma będzie znacznie trudniejsza dla Trzeciej Rzeszy niż dla Niemiec Wilhelma II-go. Szybkie opanowanie wielkich przestrzeni obcego terytorium jest możliwe tylko, gdy istnieją duże różnice w poziomie uzbrojenia stron wiodących wojnę — tak jak w walce pomiędzy Włochami a Abisynią w 1935-6 oraz Japonii i Chin obecnie.

Nic dziwnego zatem, że rola Rosji w przyszłej wojnie zajmuje obecnie w coraz wyższym stopniu umysły niemieckich strategów wojskowych. W ten sposób niemiecki badacz transportu motorowego [8]) w Rosji twierdzi, że „motoryzacja" armii rosyjskiej zaszła dość daleko, ażeby uczynić z niej jedną z najlepszych wyekwipowanych armij na świecie. W powietrzu jest Unia Sowiecka również silna. Ten sam pisarz [9]) wykazuje, że roczna produkcja 74 wytwórni samolotowych Unii Sowieckiej wzrosła do 8000 maszyn, ilość zaś robotników zatrudnionych w lotniczym przemyśle wojennym podniosła się do 220.000 [10]). Twierdzi on, że w produkcji aeroplanów Unia Sowiecka góruje nad wszystkimi innymi krajami. Surowce i obsługa potrzebne dla produkcji i oblatywania znajdują się na rosyjskim terytorium. Najważniejsze zakłady przemysłu lotniczego znajdują się poza zasięgiem jakiegokolwiek powietrznego ataku nieprzyjaciela. Pod względem jakości produkcji osiągnięto praktycznie biorąc poziom innych wielkich mocarstw za wyjątkiem silników lotniczych. Druga piatiletka wojenna przewiduje jednakże masową konstrukcję różnorodnych silników lotniczych zagranicznego pochodzenia.

Niemieccy eksperci militarni są oczywiście świadomi drugiej strony rosyjskiego medalu. Wiedzą oni, że koleje rosyjskie są jeszcze stosunkowo nierozbudowane. Liczą oni prawdopodobnie na to, że ostatnie procesy i egzekucje w Rosji mogły osłabić morale i kierownictwo Czerwonej Armii. Nie mniej podają oni w wątpliwość, czy niemieckie parcie na wschodzie wzdłuż linij kampanii wojennej z r. 1915 jest jeszcze możliwe. Doświadczenie zaś wojny domowej w Hiszpanii idzie w kierunku potwierdzenia możliwości, że pomimo rozwoju samolotu i tanka, przyszła wojna zdradzałaby ponownie skłonności do przerodzenia się w proces zniszczenia i walki pozycyjnej. Kiedy zanosi się na stosunkowo długą wojnę, wtedy zdolność Niemiec do zaspokojenia swego zapotrzebowania na surowce potrzebne do produkcji materiałów wojennych itd. urasta do problemu, którego

powagę trudno byłoby przecenić. Zajmiemy się nim zatem w następnym rozdziale obecnego przeglądu.

Surowce niemieckie.

Pomimo wszelkich wysiłków Niemiec w kierunku samowystarczalności jest ich obecne położenie surowcowe wzięte jako całość zdecydowanie trudniejsze niż w 1914 r. Cesarstwo niemieckie produkowało w 1913 r. 28.608 tys. tonn rudy żelaznej. Obecne terytorium Trzeciej Rzeszy nie obejmujące Alzacji i Lotaryngii, produkuje tylko 7.309 tys. tonn [11]). Obecnie importują Niemcy od dwóch trzecich do trzech czwartych swego zapotrzebowania na rudę żelazną. Plan czteroletni, specjalnie zaś Zakłady Hermana Göringa, mają na celu zmienić sytuację pod tym względem w sposób zasadniczy. Niezależnie jednak od pytania, przez jak długi okres czasu mogłyby ograniczone złoża rudy żelaznej w Niemczech wystarczyć na zaspokojenie potrzeb programu wzmożonej samowystarczalności, faktem pozostaje, że dotychczas wykonano jedynie wstępne prace.

Najsłabszą stroną Niemiec byłoby jednakże w przyszłej wojnie zaopatrzenie w ropę. Czy mogą one liczyć na pokonanie tej trudności przez uzyskiwanie ropy z węgla?

Całkowitą konsumpcję ropy Niemiec oceniano w r. 1936 na około 5 miln. tonn. Hitler oznajmił wtedy, że pod koniec 1937 r. Niemcy stałyby się niezależnie od dostaw zagranicznej ropy; dotychczas jednak celu tego żadną miarą nie osiągnięto. Ale gdyby nawet Niemcy potrafiły zaspokoić z węgla swą pokojową konsumpcję ropy, zaspokojenie potrzeb wojennych stanowiłoby zupełnie inny problem.

Jak wielkie byłyby te potrzeby? Dokładna ocena nie jest możliwa, istnieje jednak szereg cennych wskaźników. Podczas Wojny Światowej wynosiła miesięczna konsumpcja ropy państw alianckich pół miliona tonn niezależnie od konsumpcji floty oraz ludności cywilnej. Ostatnio zrobiono obliczenia prawdopodobnego zapotrzebowania na wypadek wojny. I tak H. Steinberger [12]) ustala w warunkach obecnie istniejących następujące cyfry dla pojedyńczego mocarstwa:

Konsumpcja ropy wielkiego mocarstwa w ciągu roku wojny

(w miln. tonn)

Armia	5,5
Lotnictwo	1,7
Flota	2,0
Przemysł etc	3,45
Ogółem	12,65

Podobnie Dr. F. Friedensberg [13]) stwierdza, że konsumpcja ropy wielkiego mocarstwa prowadzącego wojnę mogłaby obecnie z trudem być mniejsza niż dwu — lub trzykrotna konsumpcja z 1918 r. Łącznie z zapotrzebowaniem przemysłu etc. ustala on ją aż na 15 do 20 miln. tonn.

Obecnie potrzeba 4 i ½ tonn węgla na wyprodukowanie tonny ropy. Jeżeliby zatem Niemcy miały zwiększyć swą podaż ropy na 15 do 20 miln.

to rocznie, musiałyby podnieść swą produkcję węglową na 70 do 90 miln. tonn, co się równa prawie połowie obecnego całkowitego wydobycia. Doprowadzić w bliskiej przyszłości do ekspansji o takich rozmiarach byłoby na prawdę herkulesowym zadaniem. Sam Friedensberg oświadcza, że zakłady węglowo - ropne zbudowane względnie budowane obecnie w Niemczech posiadają wagę jedynie dla ich pokojowej konsumpcji ropy. Podczas wojny brak ropy hamowałby operacje wojenne w stopniu niespotykanym ani w Rosji ani też Wielkiej Brytanii lub Francji, które to kraje mogłyby z łatwością pokrywać nawet trzykrotnie wyższe potrzeby wojenne, utrzymując jedynie panowanie na morzu. Podaż ropy może się, krótko mówiąc, stać piętą achillesową Niemiec.

Zasoby ludzkie.

Jakżeż wypadłoby porównanie z 1914 r. pod względem zasobów wyszkolonego personelu?

Ostatnio grupą ludzi zaprawionych w znacznym stopniu w ogniu wojny był rocznik 1900. Powszechną służbę wojskową zniesioną przez Traktat Wersalski wprowadzono oficjalnie dopiero w r. 1935, jakkolwiek wielu Niemców poddawano w międzyczasie różnym formom zamaskowanego wyszkolenia wojskowego. Faktem jednakże pozostaje,że roczniki 1901 do 1913 - 14 nie otrzymały doskonałego, powszechnego i systematycznego wyszkolenia, analogicznego do wyszkolenia z okresu przedwojennego. „Fizyczne wyrobienie" nie stanowi dostatecznego odpowiednika tego rodzaju wyszkolenia. Oficerowie i szeregowcy będą w przyszłej wojnie częściami znacznie bardziej skomplikowanego mechanizmu niż w czasie Wielkiej Wojny. Znaczenie tego faktu uznali trzej pisarze jak generał von Metzsch [14]), który w ten sposób ocenia walki w Hiszpanii i Chinach.

„Na ogół mówiąc jest jasnym, że techniczny postęp w zakresie zbrojeń nie może dać swego pełnego efektu tam, gdzie mamy do czynienia z niedostatecznym wyszkoleniem pod względem skoordynowania wielkiej liczby bardzo różnorodnych rodzajów broni. Jest zupełnym marnotrawstwem czasu wkładać obecne skomplikowane uzbrojenie do rąk niewyszkolonych ludzi zorganizowanych na wzór milicji. Można w gruncie rzeczy ze słusznością twierdzić, że dwuletnia służba wojskowa stanowi w wielu wypadkach minimum konieczne dla zapewnienia należytego wyszkolenia".

W razie wybuchu wojny w bliskiej przyszłości potrzebaby zapewne jakich czterech do pięciu lat dla stworzenia wyszkolonej kadry na wzór 1914 r. — kadry dostatecznie wielkiej, ażeby pozwalała na szybkie wchłanianie olbrzymich mas ludności, którąby się musiało szkolić w ciągu samej wojny.

Państwo narodowo - socjalistyczne może sobie pozwolić na troskliwy dobór materiału przy tworzeniu oddziałów szturmowych. Może być jeszcze bardziej wybredne przy wyborze Czarnej Gwardii lub oddziałów policji. Tworząc jednak armię musi przeszkolić wszystkich zdatnych ludzi biorąc ich takimi jakimi są. W przyszłej wojnie każdy przeciętnie zdrowy Niemiec w wieku od lat 20 do 50 będzie żołnierzem lub też wytwórcą materiałów wojen-

nych. Czy naród niemiecki będzie przygotowany na ochocze podjęcie poświęceń związanych z totalną wojną?

Na początku walk w Hiszpanii ogłoszono znamienną książkę pióra Karola Pintschoviusa, oficera armii niemieckiej z czasów Wojny Światowej [15]) dedykowanej „Pułkownikowi von Voss, organizatorowi Niemieckiej Narodowej Obrony Psychicznej”. Jakkolwiek odbiega ona pod wielu względami od bieżących narodowo - socjalistycznych poglądów, to jednak zyskała przychylną recenzję niemieckiego Militär - Wochenblatt'u. Autor zakłada, że każda wojna uległaby przedłużeniu i przewiduje okres propagandy oraz wojny gospodarczej, skierowanej głównie do wpływania na psychiczną postawę ludności. Front moralny załamuje się w ostatniej instancji na skutek bomb, głodu i braku zaufania.

„Obecnie — ciągnie dalej autor — cele wojenne polityków muszą w sposób drobiazgowy uwzględniać nastawienie psychiczne swych oddziałów wojskowych. Biorąc pod uwagę straszliwy charakter nowoczesnej walki, wymuszanie nieograniczonych poświęceń stało się już od dawna wykluczone. Jest ono możliwe na samym początku, później jednak staje się nierealnym. Stopień zanikania moralnej odporności będzie bardzo szybki, o ile krwią i potem ludzkim nie będzie się rozporządzać w sposób demonstracyjnie oszczędny. Nastawienie umysłowe społeczeństwa i stopień ciężarów, jakie się da na nie nałożyć są w prowadzeniu wojny dwoma czynnikami, które posiadają obecnie większe znaczenie niż kiedykolwiek przedtem”.

Czy może kierownicy Reichswehry obawiają się, że terorystyczne metody Trzeciej Rzeszy osłabiły ducha bojowego społeczeństwa niemieckiego specjalnie jeżeli chodzi o przedłużającą się wojnę? Posiadają oni w każdym razie autentyczne cyfry zasobów gospodarczych i militarnych Rzeszy, od wprowadzenia zaś powszechnej służby wojskowej znajdują się w kontakcie z szerokimi masami społeczeństwa niemieckiego. Czy wyczuwają oni opozycję w stosunku do systemu rządzenia Trzecią Rzeszą? Możnaby wiele dać za wiadomość, jak dalece opinia wojskowa sprzyja oświadczeniu Pintschoviusa, że: „Duch bojowy społeczeństwa stał się najbardziej czułym miejscem naszego frontu dzięki t.zw. wojnie totalnej, która okaże się raczej naszym przekleństwem niż zbawieniem”.

Źródła.

1) „Reichsarchiv der Weltkrieg, 1914 — 18. Tom I. Kriegsrüstung und Kriegswirtschaft.” Berlin, 1930. 2) Badania Grugera, op. cit. 3) Artykuł Dra F. Eysena p.t. „Granice samowystarczalności w zaopatrzeniu surowcami mineralnymi z punktu widzenia obrony narodowej,” ogłoszony w Der Deutsche Volkswirt, 12 marca 1937. 4) Militär Wochenblatt, 17 września, 1937. 5) Der Deutsche Volkswirt, 15 października, 1937. 6) Odczyt wygłoszony przed Weltwirtschaftliche Gesellschaft na temat „Wojna i gospodarstwo w historii”. 7) „Zaopatrzenie Niemiec w produkty rolne ze szczególnym uwzględnieniem niezależności od zagranicy” przez Dra Hans von der Decken. 8) Dr. Erwin Haudan: „Potencjał motoryzacyjny Unii Sowieckiej” wydane przez Hanseatische Verlagsanstalt, Hamburg, 1937,

z inicjatywy Instytutu Obrony Narodowej w Uniwersytecie Fryderyka Wilhelma w Berlinie. 9) Ibid. str. 54. 10) Uwaga: Stosownie do Svenska Dagebladet z 30 sierpnia, 1936. 11) Cyfry wzięte z „Deutsche Wirtschaftkunde", drugie wydanie, Berlin, 1933. 12) „Zużycie materiałów napędnych podczas wojny", Deutsche Wehr (dodatek do „Deutsche Volkskraft"); 1936, Nr. 1, str. 3. 13) Czy można w ogóle zaspokoić zapotrzebowanie materiałów napędnych przy obecnym sposobie prowadzenia wojny," Der Deutsche Volkswirt, 16 kwiecień, 1937. 14) W „Deutsche Wehrbeiträge", pisząc na temat „Powojenne doświadczenie wojskowe". 15) Karl Pintschovius, „Duchowa siła oporu", nakładem Gerhard Staling, Oldenburg, 1936.

PRZEGLĄD PRASY KRAJOWEJ

W obronie akcji

W ostatnim „przeglądzie" wspomnieliśmy o artykule zamieszczonym w „Gazecie Polskiej", a traktującym akcję jako formę zrzeszania kapitału, nie dostosowaną do naszej struktury gospodarczej, ani do naszych potrzeb.

W „*Czasie*" z 19 marca występuje *p. J. Ł.* w obronie akcji. Dowodzi on, że, przeciwnie, „spółka akcyjna jest dla przedsiębiorstw pewnego typu, pewnej wielkości i o pewnych zadaniach formą zrzeszania kapitału wygodną, celową i praktyczną". Jeżeli „forma ta wiedzie u nas żywot suchotniczy", pochodzi to z różnych przyczyn, z których podwójne opodatkowanie spółek, obecnie zniesione, nie było najważniejszą.

Główną przyczyną, podług p. J. Ł., jest to, że nie ma u nas pewności, że stosunki, w których gospodarować będzie spółka akcyjna, nie ulegną zmianie, zmianie na gorsze. Ewentualny akcjonariusz musi mieć zaufanie do zarządu spółki i do stałości stosunków. Na kierownictwo spółki posiada on wpływ, gdyż, jak mówi autor, „uczestniczy w głosowaniu" (czyżby fakt uczestniczenia w głosowaniu zapewniał ten wpływ?). Ale na „stosunki zewnętrzne" nie może wywierać on żadnego wpływu. Na cykliczność koniunktury akcjonariusz jakoby się godzi, ale nie może on się godzić na takie stosunki, w których „o dochodowości spółek akcyjnych rozstrzygają sprawy, które nie dają się przewidzieć — rozstrzyga taka lub inna ludzka wola, takie lub inne płynne i zmieniające się z dnia na dzień doktryny polityki gospodarczej".

Mógłby on pogodzić się, sądzi p. J. Ł., nawet z gospodarką reglamentowaną, o ile by ona dbała o rentowność przedsiębiorstw. Ale nie może on mieć zaufania do akcji, gdy słyszy „zapowiedzi wzmocnienia reglamentacji, podlane sosem uspołecznionego zysku, zbiorowego wysiłku, jednolitej i planowej akcji i wielu innych haseł, nie mających żadnego gospodarczego sensu, a posiadających w ogóle jakieś znaczenie, co najwyżej jako wyższego rzędu kategorie metafizyczne" (sic!).

Na dowód, że tak jest istotnie, autor przytacza dla przykładu grupę przemysłów surowcowych, gdzie reglamentacja „utrzymywała ceny na poziomie niższym niż koszty, przy czym powtarzano stale, że niska rentowność przemysłów surowcowych jest kluczem do dobrobytu kraju".

Z powyższego dowodzenia p. J. Ł. nie wynika jednak wcale, aby zarządy spółek musiały wypłacać dywidendy, gdy mają zyski i że zależy im na tym wypłacaniu i na atrakcyjnym kursie akcji, jeśli akcja jest notowana na giełdzie. Co się tyczy nierentowności przemysłów surowcowych (zapewne autor ma na

myśli hutnictwo żelazne i kopalnictwo węglowe), to sprawa „niskich" cen staje się nader zawilą, gdy ją próbuje się rozważać w świetle „wysokich" kosztów.

Przeciw interwencji

„*Polityka Gospodarcza*" prowadzi gwałtowną kampanię przeciw rozszerzeniu interwencjonizmu w Polsce. W numerze z 28 lutego ostro krytykuje zamierzoną u nas reformą interwencjonizmu w artykule „*Doktryna przestawiania biurek*" i z prawdziwą pasją zwalcza tezy mające być podstawą pracy Komisji powołanej do zbadania i zorganizowania w Polsce interwencjonizmu.

Według autora artykułu, ani teza o niemożliwości stosowania w Polsce liberalizmu, ani teza o korzyściach płynących z interwencjonizmu dla przedsiębiorczości prywatnej, ani teza o potrzebie „podmiotu interwencjonizmu", gdy tych „podmiotów" jest aż nadto, — nie wytrzymuje krytyki. Istota reformy, jak sądzi autor, polega na utworzeniu „nowego urzędu".

Zdaje się, że wywody artykułu zyskałyby na wartości, gdyby dbały więcej o spoistość argumentacji niż o dość hałaśliwie produkowaną swadę. Jest rzeczą nader prawdopodobną, że stworzenie centralnego organu dla skoordynowania interwencjonizmu stworzy nie tylko nowy „urząd" czy „aparat", — stworzy on właściwy „system", którego wzorów nie mamy potrzeby szukać daleko.

Finansowanie budownictwa mieszkaniowego

W „*Gazecie Polskiej*" z 13 marca p. *K. W.* zobrazował obecny stan budownictwa mieszkaniowego w Polsce.

Tempo rozwoju budownictwa mieszkaniowego w 1937 roku nie osiągnęło tempa 1936 r. Ponieważ jednak w końcu 1936 roku rozpoczęto budowę wielkiej ilości domów, liczba domów, oddanych do użytku w 1937 r., była większa niż w roku poprzednim. Szczególnie silnie wystąpiło to zjawisko w Warszawie, gdzie kubatura budynków, oddanych do użytku w 1937 r. była wyższa prawie o 40 proc. od odpowiedniej kubatury w 1936 r.

Ta znaczna ilość nowych mieszkań należy jednak do kategorii zbytkownych. „Poprawy doznały, tak jak w latach poprzednich, warstwy zamożniejsze, dla których prywatne budownictwo wznosi domy". Poziom komornego w tych domach jest dla warstw pracowniczych „prohibicyjny".

Podstawą tego budownictwa były kapitały prywatne, „dla których ulgi podatkowe nie straciły nic ze swej atrakcyjności". Państwowy Fundusz Budowlany również udzielał w 1937 roku kredytów, ale w stopniu coraz bardziej malejącym.

„Warunki mieszkaniowe szerokich warstw ludności pracowniczej — stwierdza autor — nie uległy na ogół poprawie". Jedynie wzrosła akcja Towarzystwa Osiedli Robotniczych (T. O. R.). W 1936 roku kredyty jego wynosiły 8.025 tys., w 1937 10 miln., w 1938 r. wyniosą 12 miln. „Sytuacja mieszkaniowa, powiada p. K. W., ludności robotniczej przybiera rozmiary klęski nie tylko społecznej, lecz i gospodarczej". Sumy, przeznaczone z Państwowego Funduszu Budowlanego są w ogóle zbyt niskie (w roku 1937 wynosiły one dla całej Polski wszystkiego 23.700 tys. zł), aby mogły stworzyć dostateczną liczbę mieszkań na potrzeby ludności, tym bardziej — mieszkań robotniczych. Uchwalony w dn. 10 marca przez Radę Ministrów projekt ustawy o ulgach inwestycyjnych stwa-

rza specjalne uprzywilejowanie budownictwa małych mieszkań i ma na celu przyciągnięcie kapitałów prywatnych do tego rodzaju budownictwa:

Państwo stopniowo wycofuje się z akcji kredytowania ogólnego budownictwa mieszkaniowego (kredyty Funduszu Budowlanego stale zmniejszają się); jest ono zajęte sprawą inwestycyj produkcyjnych.

Jak widać z powyższego szkicu, sprawa budownictwa mieszkaniowego przedstawia się u nas niepomyślnie. W społeczeństwie naszym, niezamożnym, budowane są domy luksusowe, gdy domy mieszkalne najpotrzebniejsze, które zaradziłyby brakowi mieszkań dla najszerszych warstw ludności i uporządkowałyby kwestię komornego i ochrony jego, nie są wznoszone. Czy specjalne uprzywilejowanie budowy małych mieszkań, przewidziane w projekcie ustawy z 10 marca, będzie dostatecznie silne, aby przyciągnąć prywatne kapitały, trudno orzec. W każdym razie nie rozwiązuje ono najważniejszego punktu zagadnienia — ceny komornego.

Kredyt rolny

W czasopiśmie „*Rolnictwo*", wydawanym przez Ministerstwo Rolnictwa i R. R.. ukazał się (t. IV zeszyt 2) artykuł bardzo obszerny p. *Stanisława Orlikowskiego* p. t. „*Kredyt rolny wobec ożywienia gospodarczego*".

Autor sądzi, że bierna zdolność kredytowa rolnictwa wyprzedziła „odbudowę czynnej zdolności kredytowej" polskiego organizmu gospodarczego. Mówiąc prościej: wypłacalność gospodarstw wiejskich poprawiła się, gdy chęć i możność aparatu kredytowego i osób prywatnych udzielania owym gospodarstwom pożyczek pozostała na dawnym, niskim poziomie. Przyczyny tego są: szczupłość kapitałów, „duże braki w zakresie stanu i organizacji aparatu kredytowego wiejskiego", „przejściowa" niewypłacalność rolnictwa w okresie kryzysu. Można do tego dodać to, o czym autor mówi później: ujemny wpływ ustaw oddłużeniowych na „podstawy prawne zaufania kredytowego" — oraz ciężar niespłaconych długów, czemu autor zaprzecza.

Powiada on, że „przejściowa (czy przejściowa?) niewypłacalność w okresie kryzysu oraz zastosowane zarządzenia ochronne wytworzyły szeroko rozpowszechnione, a błędne mniemanie o małej zdolności kredytowej rolnictwa na skutek nadmiernego jego zadłużenia". Zadłużenie rolnictwa wcale nie jest duże i „pozwala na daleko idące dalsze jego kredytowanie". Na poparcie tego twierdzenia autor przytacza cyfry obciążenia użytków rolnych na 1 ha oraz dane o wzroście dochodowości warsztatów rolnych.

Dane przytoczone nie są jednak zupełnie przekonywujące: 1) ponieważ cyfry obciążenia pomijają zadłużenie prywatne, statystycznie nie ujęte; 2) ponieważ nie podają stosunku między dochodowością a zadłużeniem.

Co do „stanu organizacyj kredytowych", to, według autora, następuje „szybka likwidacja dopływu kredytów do rolnictwa z prywatnych źródeł kapitałowych"; z drugiej strony — rozwój kredytu zorganizowanego jest „o wiele powolniejszy", gdyż stan finansowy większości instytucyj tego kredytu „nie pozwala im na podjęcie normalnej działalności kredytowej" i zresztą „ilość lokalnych instytucyj kredytu rolnego jest niewystarczająca".

W tych warunkach zagadnienie kredytu rolnego „nie daje się rozwiązać w oparciu o samoczynne działanie rynku kapitałowego za pośrednictwem apara-

tu kredytu zorganizowanego. W związku z tym powstają liczne formy kredytu rolnego, oparte na poczynaniach centralnej dyspozycji kapitałowej... Kierowana akcja kredytowa stała się cechą charakterystyczną, dominującą nad rozwojem kredytu rolnego w dobie ożywienia gospodarczego lat ostatnich". Autor opisuje tę akcję szczegółowo w zakresie kredytów obrotowych (pod zastaw ziemiopłodów i zwierząt), kredytów na spłaty rodzinne w gospodarstwach mniejszej własności rolnej, kredytów budowlanych, na zakup maszyn, na finansowanie przetwórstwa i obrotu artykułami rolnymi oraz kredytów pomocowych na wypadek klęsk sezonowych.

„Osiągnięcia dotychczasowe — powiada autor — nie mogą być uznane za wystarczające. W stosunku do potrzeb kredytowych rolnictwa należy je nawet oceniać jako znikome". Wprawdzie wytknięte zostały podstawowe linie programu zmierzającego do odrodzenia kredytu rolnego zarówno ze źródeł kapitałowych prywatnych, jak i zorganizowanego rynku kredytowego oraz wyznaczone zostały formy podstawowe akcji interwencyjnej, to jednak „program rozbudowy kredytu rolnego można będzie uznać za skuteczny w pełni dopiero wówczas, gdy zawierać on będzie opracowany na lat kilka naprzód plan lokowania na rynku pieniężnym emisji listów zastawnych i obligacyj długoterminowego amortyzacyjnego kredytu".

Artykuł p. Orlikowskiego rozstrząsa kwestię niesłychanie ważną, w publicystyce naszej często pomijaną. Szkoda, że autor nie powiązał zagadnienia kredytu rolnego z problemem kredytu w ogóle w naszym kraju. Na tym tle wystąpiłyby dopiero z zupełną jasnością trudności dzisiejsze i przyszłe możliwości.

Nasz rynek akcyjny

Perspektywami naszego rynku akcyjnego zajmuje się dość obszernie we wstępnym artykule *„Przeglądu Gospodarczego"* z 15 marca p. *E(dward) R(ose)*, naczelny redaktor tego dwutygodnika.

Wychodzi on z założenia, że spółka akcyjna wtedy tylko może stać się „instrumentem dla koncentracji kapitałów" słabych i rozproszonych, jeśli wypłaca dywidendę lub daje nadzieję takiej wypłaty. Ponieważ „dywidenda jest funkcją osiąganego przez spółkę akcyjną zysku", musi spółka, jeśli ma wypłacać dywidendę, pracować rentownie.

Jakież są warunki tej rentowności w Polsce? Tu p. E. R. powołuje się na analizy bilansów przemysłowych, dokonane przez inż. Cywińskiego za lata 1928 — 1935. Z analiz tych wynika, że spółki pracowały w warunkach nierentownych i, co najważniejsza, niszczyły swą „substancję majątkową", gdyż bardzo niedostatecznie, albo wcale nie dokonywały amortyzacji. Lata 1936 i 1937 były pomyślniejsze, ale „dopiero ogłoszenie w większej liczbie zamknięć rachunkowych za 1937 r." pozwoli zorientować się w rozmiarach tego polepszenia.

Zachodzi więc pytanie, czy spółki akcyjne powinny, w razie ujawnienia się większych zysków, przystąpić do wypłacania dywidendy. Autor odpowiada na to, po pewnych wahaniach, negatywnie. Powołuje się on na niedostateczność odpisów amortyzacyjnych i utratę kapitałów obrotowych. Wprawdzie obecnie są „możliwości w zakresie kredytu krótkoterminowego", ale ci, co mogliby z tego kredytu korzystać, okazują „dużą powściągliwość".

Autor ostatecznie wysnuwa wniosek, że „zanim przedsiębiorstwo przystąpi do wypłacania zysku, musi ono być w możności pokrywania z własnych środków swoich niezbędnych potrzeb i musi uprzednio uporządkować swoją sytuację finansową. Postępowanie wbrew tej zasadzie wydawałoby się nader ryzykownym".

Co do jakości i rozmiaru potrzeb, które winny być pokrywane z zysków przedsiębiorstwa, to stanowisko autora wydaje się dość nieuchwytnym. Mówi on z początku, że potrzeby te ograniczają się tylko do utrzymania zakładów na poziomie „sprawności technicznej", że natomiast inwestycje, mające na celu rozszerzenie lub zwiększenie zdolności wytwórczej zakładów, winny być pokrywane drogą emisji akcyj czy obligacyj. Dalej jednak stwierdza, że „nie ma w Polsce w ogóle od lat rynku dla takich emisyj", i dochodzi do wniosku, że „metoda t. zw. samofinansowania nie może być z góry odrzucona", tj. że pokrywanie kosztów inwestycyjnych z zysków może być dopuszczalne „dla przemysłu, który chce nie tylko wegetować, ale i rozwijać się".

Tak więc ze stanowiska p. E. R. wypłacanie dywidend jest jeszcze sprawą odległą. Ponieważ jednak powstanie rynku kapitałowego, akcyjnego uważa on za rzecz nieodzowną, wytwarza się błędne koło: dywidendy nie można wypłacać, bo zyski muszą być używane do „samofinansowania" z drugiej strony — bez wypłacania dywidendy nie może być rynku akcyjnego.

Lokaty ubezpieczeń społecznych

W związku z przedłużeniem obniżki składek ubezpieczeniowych, którego termin upłynął z d. 1 stycznia rb., prof. *R. Rybarski* w *„Kurierze Warszawskim"* z 6 marca zastanawia się nad sprawą lokat ubezpieczeń społecznych.

Ogólna suma tych lokat wynosiła z końcem 1937 roku 939.729 tys. zł, z czego nowe lokaty w 1937 r. przedstawiają sumę 115.361 tys. Są to cyfry, jak na nasze stosunki ogromne. Sumy te są, jak mówi p. Rybarski, bardzo poważnym czynnikiem polityki kredytowej.

Autor zwraca uwagę, że w lokatach tych niedostatecznie uwzględniana jest zasada rentowności. Jeżeli ubezpieczalnia nabywa papier niskooprocentowany, np. 5-procentowy, gdy dochodowość pierwszorzędnych papierów procentowych na rynku jest znacznie wyższa, to nie postępuje zgodnie z postulatem największej rentowności lokat. „Fundusze ubezpieczeń społecznych są właściwie funduszami ubezpieczonych, narastają z ich składek, ściąganych przymusowo. Interes tych ubezpieczonych powinien decydować. Jeżeli się te fundusze lokuje w sposób, przez który się nie osiąga największej rentowności, stanowi to pewnego rodzaju opodatkowanie ubezpieczonych".

Z tą ostatnią tezą trudno się zgodzić: ubezpieczeni nie mogą otrzymywać w terminie ani mniej, ani więcej niż to jest przewidziane w tabeli ubezpieczeniowej, wskutek tego ‚opodatkowanie" w grę tu nie wchodzi.

(A. B-ll).

PRZEGLĄD WYDAWNICTW

Książki w językach obcych

Ali Asghar Pour Homayoun. LA BANQUE NATIONALE DE L'IRAN ET SON RÔLE DANS LE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE DU PAYS. Paris, 1938. Str. 216, fr. 40.

Allen A. M., S. R. Cope, L. J. H. Dark i H. J. Witheridge. COMMERCIAL BANKING LEGISLATION AND CONTROL. London 1938, Macmillan & Co. Str. 528, 18 sh. Zbiorowa ta praca omawia w części wstępnej ogólne zasady reglamentacji bankowości, następnie zaś ustawodawstwo bankowe poszczególnych krajów (13 ważniejszych państw). Omówienia te są tym ciekawe, że nie ograniczają się do suchej analizy ustawodawstwa, lecz podają również ogólne informacje o organizacji bankowej danego kraju, historię jej rozwoju itp. Szczególny nacisk kładli autorzy poszczególnych rozdziałów na uwypuklenie roli banków centralnych w systemach bankowych poszczególnych krajów.

Biard Henri. LE NOUVEAU STATUT DE LA BANQUE DE FRANCE. Paris, 1938 str. 318, fr. 55.

Chappey Joseph. LA CRISE DU CAPITAL: LA FORMATION DU SYSTÈME MONÉTAIRE MODERNE. Paris, 1938, str. 558.

Chen Chia Tsün. DAS CHINESISCHE BANKWESEN UNTER BESONDERER BERÜCHSICHTIGUNG DER NEUEN CHINESISCHEN BANKEN. Berlin, 1937. Wirtschaftsverlag, str. VIII, 104, Mk 4.

Corns Marschall C. BETTER BANK MANAGMENT. Cambridge, Mass, 1937. Bankers Publishing Co. str. 76, $ 1.

Duke W. K. BILLS, BULLION AND THE LONDON MONEY MARKET. London 1937, I. Pitman, str. XX, 142, sh 5.

Niewielka ta książeczka daje doskonały opis funkcjonowania rynku pieniężnego Londynu we wszystkich jego działach, tem bardziej zasługujący na uwagę, że uwzględniający wszystkie zmiany w organizacji i funkcjonowaniu rynku, zaszłe w ostatnich czasach.

Gras N. S. B. THE MASSACHUSSETS FIRST NATIONAL BANK OF BOSTON 1784 — 1934. London, Oxford University Press, 1938, str. 768 sh 21.

Hoffman Josef. BILANZIERUNGS — UND PRÜFUNGSVORSCHRIFTEN FÜR KREDITINSTITUTE. Textausg, mit e. Einf. Berlin, 1938, Betriebswirt. str. 164 Mk 4.80.

Jones Frank H. A GUIDE TO COMPANY BALANCE SHEETS. Cambridge, 1938, Heffer & Sons, Ltd. sh 7/6.

(Przegląd czasopism zagranicznych i krajowych, z braku miejsca podamy w następnym numerze).

Redakcja.

Bilans netto Towarzystwa Kredytowego Miejskiego w Warszawie (skrócony)

na 31 grudnia 1937 r.

STAN CZYNNY	Zł.	gr.	STAN BIERNY	Zł.	gr.
I. Majątek płynny			**I. Zobowiązania**		
a) gotówka w kasie i bankach	4.906.520	29	a) listy zastawne w obiegu	177.800.850	—
b) papiery wartościowe	7.838.616	88	b) należności za ubiegłe kupony	2.663.970	25
c) pożyczki, zabezpieczone hipotecznie	180.149.285	14	c) fundusz na zapłatę kuponów, p. 2.I.38 r.	3.933.549	37½
d) raty zaległe	3.376.682	05	d) „ „ „ L. Z. wylosow. w obiegu	310.950	—
e) inne aktywa	57.078	19	e) fundusz emeryt. i kasy przezorności	156.918	94
			f) sumy przechodnie	772.546	64
			g) inne pasywa	199.350	12½
			razem	185.838.135	33
II. Majątek stały			**II. Kapitały własne**		
a) nieruchomości	586.141	65	a) kapitał zasobowy	10.776.980	82
b) ruchomości	98.451	95	b) fundusz rezerwowy	407.660	—
Ogółem	197.012.776	15	Ogółem	197.012.776	15

Rachunek strat i zysków za 1937 r.

a) Zyski			b) Straty		
1) odsetki i dywidendy od papierów wartość.	739.000	10	1) wydatki administracyjne	982,706	10
2) odsetki od lokat w instytucjach kredyt.	165.325	95	2) amortyzacja nieruchomości i ruchomości	11.551	15
3) opłaty na administrację	313.254	81		994.257	25
4) odsetki za zwłokę w spłacie rat pożyczk.	420.499	39			
5) odsetki od konwersyjnych pożycz. gotówk.	118.294	—	Przewyżka zysków nad wydatkami	1.047.153	92
6) przedawnione w roku sprawozd. kupony	252.472	49			
7) inne wpływy	32.564	43			
	2.041.411	17		2.041.411	17

Przewyżka zysków nad stratami została przeniesiona

a) na r-k kapitału zasobowego	zł.	688.733.89
b) na r-k funduszu rezerwowego	„	18 920.03
c) rezerwa na podatek dochodowy	„	339.500.—
	zł.	1.047.153.92

STATYSTYKA

Tabl. I.

(W milionach zł.)

Bank Polski

Rok i miesiąc	Rezerwy kruszcowo-walutowe			Portfel Wekslowy	Pożyczki zastawowe	Obieg biletów	Rachunki żyrowe	Odsetek pokrycia kruszcow.-walut.
	złoto	Waluty i dewizy: zaliczone do pokrycia	Waluty i dewizy: niezaliczone do pokrycia					
1930 II	701,1	360,5	100,4	668,4	70,3	1.281,8	420,4	65,05
1931 II	562,7	244,3	127,1	598,6	85,3	1.284,2	141,6	55,53
1932 II	606,5	51,4	124,1	645,2	118,5	1.151,0	165,8	49,00
1933 II	500,3	35,6	103,7	574,2	106,2	997,1	188,1	44,77 [1])
1934 II	478,5	—	77,9	632,8	65,2	939,1	244,8	43,12
1935 II	505,8	—	18,2	617,0	51,5	940,5	202,7	47,24
1936 II	445,1	—	17,1	613,7	97,7	979,1	162,3	42,69
1937 II	400,3	—	36,1	609,3	63,6	1.000,2	253,2	34,69
„ IX	431,0	—	35,1	572,6	29,6	1.044,7	254,7	35,19
„ X	432,8	—	36,0	562,6	26,1	1.093,8	197,1	35,77
„ XI	433,9	—	35,4	573,6	31,2	1.034,1	291,5	34,49
„ XII	434,9	—	36,1	660,9	24,3	1.059,5	324,2	33,00
1938 I	436,0	—	32,1	592,4	28,7	1.014,0	255,2	35,16
„ II	437,1	—	26,5	570,0	29,5	1.015,9	248,6	35,75

[1]) Odsetek pokrycia jest obliczany, poczynając od końca marca 1933 r. wg nowych zasad pokrycia, t. zn. przedstawia stosunek złota do obiegu biletów i natychmiast płatnych zobowiązań, pomniejszonych o 100 miln. zł.

Tabl. II.

Rynek pieniężny i lokacyjny

Rok i miesiąc	Obieg pieniężny w miln. zł.		Odsetek weksli protest.	Liczba ogłoszonych upadłości	Rentowność 5% List Zast. Tow. Kr. m. W-wy z 1933 r.	Rentowność 5% Pożyczki Konwersyjnej
	Ogółem	W tym bilon i monety srebrne				
1930 II	1.516,4	234,8	10,9	84	11,39	12,06
1931 II	1.523,7	239,6	12,0	59	11,78	12,83
1932 II	1.393,6	242,6	12,8	60	13,66	16,28
1933 II	1.311,2	312,2	9,7	35	13,43	15,18
1934 II	1.285,2	346,1	6,7	24	10.94	12,20
1935 II	1.319,5	379,1	5,6	13	9,42	10,04
1936 II	1.387,0	407,9	4,7	12	9,54	8,71
1937 II	1.427,8	427,6	5,1	6	9,65	9,92
„ IX	1.494,3	449,6	4,5	9	8,68	8,87
„ X	1.550,9	457,1	4,1	12	8,81	8,70
„ XI	1.468,9	434,8	3,9	12	8,52	8,52
„ XII	1.497,6	438,1	.	13	7,80	7,95
1938 I	1.433,5	419,5	.	.	7,65	7,79
„ II	1.438,0	422,1	.	.	.	.

U w a g i d o t a b l i c:

Tabl. I. Dane z dekadowych bilansów Banku Polskiego.

Tabl. II. Dane z dekadowych bilansów Banku Polskiego, „Wiadomości Statystycznych" i miesięcznych tablic statystycznych „Koniunktury Gospodarczej". Obliczenia rentowności poszczególnych papierów procentowych — dokonywane z uwzględnieniem planów amortyzacyjnych przez Instytut Badania Koniunktur Gospodarczych i Cen, wg własnej metody, na podstawie notowań z ostatniego piątku każdego miesiąca.

Tabl. III.

Kursy na giełdzie pieniężnej w Warszawie.

Przy pożyczkach premiowych i akcjach kursy są podane za sztukę, przy innych papierach procentowych — w procentach nominału. Kursy odnoszą się do transakcyj końcowych danych dni.

	za	21. II 1938	28. II 1938	7. III 1938	14. III 1938	21. III 1938
Papiery procentowe:						
3% Prem. Poż. Inwestycyjna I em.	zł.	82,00	83,88	85,38	82,50	83,50
3% Prem. Poż. Inwestycyjna II em.	„	82,25	83,88	—	82,00	83,00
4% Prem. Poż. Dolarowa	5 Dol.	42,63	43,25	42,63	41,50	41,75
4% Poż. Konsolidac. 1936 r.	zł.	67,63	—	—	67,25	67,50
5% Państw. Poż. Konwersyjna 1924 r.	zł.	68,25	69,25	70,10	69,50	71,00
5% Państw. Pożyczka Kolejowa z 1926 r. . .	zł.	—	67,50	—	67,50	—
4½% Państw. Poż. Wewnętrzna 1937 r. . .	zł.	—	—	66,50	66,00	65,25
5½% listy zast. i obl. B.G.K.	zł.	81,00	81,00	81,00	81,00	81,00
7% „ „ P.B.R. i B.G.K.	zł.	83,25	83,25	83,25	83,25	83,25
8% „ „ „ „	zł.	94,00	94,00	94,00	94,00	94,00
Listy zastaw. tow. kredyt.						
4½ L. Z. Tow. Kredyt. Ziemsk. w Warszawie	zł.	62,13	63,75	63,40	61,75	63,25
4½% L. Z. Złotowe Pozn. Ziem. Kr. serii K. 1933	zł.	—	—	—	62,63	—
5% L.Z.T.K. m. Warszawy	„	72,25	75,00	74,50	75,00	—
5% „ „ „ 1933	„	70,25	70,75	—	70,00	71,00
5% „ „ m. Łodzi . .	„	—	64,00	64,13	63,50	—
5% „ „ m. Siedlec .	„	—	—	—	—	—
Akcje:						
Bank Polski	100 zł.	111,00	112,00	113,00	113,00	112,50
„Siła i Światło“	50 „	—	—	—	—	—
Cukrownia Chodorów . .	100 „	—	—	—	—	—
Warsz. Tow. Fabr. Cukru	100 „	36,00	36,50	—	—	35,75
Warsz. Tow. Kop. Węgla i Zakł. Hutniczych . .	100 „	31,00	32,25	—	30,25	30,75
Ostrowieckie Zakłady . .	50 „	—	57,00	—	—	55,00
Lilpop, Rau i Loewenstein	100 „	61,75	64,00	64,50	63,50	65,00
Modrzejow. Z. Górn. Hutn.	50 „	14,00	14,00	—	13,25	14,50
Warsz. S.A. Bud. Parowoz.	25 „	—	—	—	—	—
Starachow. Zakł. Górn. .	100 „	39,50	39,85	39,00	37,25	38,50
Haberbusch i Schiele . .	100 „	—	—	—	—	—
Żyrardów	100 „	72,00	—	71,75	68,25	70,00
Dewizy zagraniczne:						
Belgia	100 Blg.	89,60	89,50	89,40	88,95	89,40
Berlin	100 Mk.	—	—	—	—	—
Holandia	100 Fl.	294,90	295,30	294,85	294,60	294,20
Londyn	1 Ł	26,42	26,47	26,43	26,39	26,38
Nowy-York	1 Dol.	5,26 7/8	5,26 7/8	5,27	5,28 1/2	5,30
Nowy-York telegr. . . .	1 „	5,27 3/8	5,27 1/8	5,27 1/4	5,28 3/8	5,30 1/4
Paryż	100 Fr.	17,38	17,27	17,14	16,38	16,35
Praga	100 K.	18,49	18,50	18,51	18,38	18,50
Szwajcaria	100 Fr.	122,40	122,60	122,35	122,15	121,80
Włochy	100 Lir.	—	—	—	—	27,97

Tabl. IV.

Stan rachunków w najważniejszych bankach emisyjnych.

Data	Złoto	Dewizy	Portfel wekslowy	Natychmiast płatne zobowiązania	Obieg
			Bank Angielski (miliony Ł).		
31.XII. 1931	121.3	—	27.3	174.4	364,1
2.I. 1935	192.8	—	24.2	164.1	394,7
1.I. 1936	200.6	—	23.7	177.8	411,8
30.XII. „	314.2	—	17.5	201.9	467,4
30.VI. 1937	327.3	—	6.3	191.5	488,4
29.XII. „	326.4	—	9.2	168.6	505,3
26.I. 1938	326.4	—	10.4	164.0	473,2
23.II. „	326.4	—	6.5	157.8	474,5
			Bank Francji (miliony franków)		
31.XII. 1931	68 481	13 040	15 529	29 512	83 547
29.XII. 1933	77 098	16[1])	5 881	15 736	82 613
27.XII. 1935	66 296	10	11 029	11 578	81 150
30.XII. 1936	60 359	14	11 289	15 744	89 341
2.IX. 1937	55 718	16	9 421	17 119	90 002
16.IX. „	55 805	15	10 137	18 864	88 840
30.XII „	58 933	—	10 066	22 787	93 837
27.I. 1938	58 933	—	12 053	26 409	92 255
24.II. „	55 807	—	11 582	22 374	92 740
			U. S. A. Fed. Res. Bank (miliony dolarów)		
38.XII. 1933	2987,6	—	1351,1	2480,1	2613,1
31.XII. 1934	3568,8	—	221,6	2829,2	3081.0
2.I. 1936	7835,4	—	9,3	6385,8	3709,1
31.XII. „	9129,5	—	7,2	7187,2	4167,9
26.V. 1937	8838,0	—	22,0	7285,0	4184,0
29.XII. „	9120,0	—	16,0	7535,0	4283,0
19.I. 1938	9118,0	—	11,0	7772,0	4155,0
2.II. „	9116,0	—	12,0	7775,0	4138,0
			Bank Rzeszy (miliony marek)		
31.XII. 1931	984,0	172,3	4144,0	754,9	4745,8
30.XII. 1933	386,2	9,4	3177,0 [2])	639,8	3645,0
31.XII. 1935	82,5	5,2	4498,3	1031,8	4285,2
31.XII. 1936	66,5	5,7	5447,6	1012,4	4980,1
30.VI. 1937	69,0	5,8	5262,0	880,3	4991,6
31.XII. „	71,0	6,0	6131,0	1059.0	5493,0
31.I. 1938	71,0	5,0	5519,0	851,0	5199,0
28.II. „	71,0	5,0	5658,0	891.0	5278,0
			Bank Gdański (miliony guldenów)		
31.XII. 1931	21,8	25,5	10.4	9,4	44,0
30.XII. 1933	29,9	10,0	15,4	10,8	40,2
31.XII. 1935	20,7	2,1	17,1	3,4	29,2
15.XII. 1936	29,4	0,1	15,8	10,1	29,6
30.VI. 1937	28,1	1,1	15,5	12,1	33,0
31.XII. „	28,0	3,0	17,0	12,0	36,0
31.I. 1938	28,0	3,0	17,0	13,0	35,0
28.II. „	28,0	2,0	16,0	13,0	34,0

[1]) Nie zaliczone do pokrycia.

[2]) W tej pozycji kontowane są od listopada 1933 zaliczone do pokrycia papiery wartościowe (por. ostatnią zmianę statutu Banku Rzeszy).

Tabl. V.
Stopy dyskontowe banków emisyjnych
Stan na 15 marca 1938 r.

K r a j	Data ostatniej zmiany	Poprzednia stopa %	Obecna stopa %
Anglia	30.VI. 1932	2½	2
Austria	10.VII. 1935	4	3½
Belgia	14.V. 1935	2½	2
Bułgaria	15.VIII. 1935	7	6
Czechosłowacja	31.XII. 1935	3½	3
Dania	19.XI. 1936	3	4
Estonia	1.X. 1935	5	4½
Finlandia	1.XII. 1934	4½	4
Francja	13.XI. 1937	3½	3
Gdańsk	1.I. 1937	5	4
Grecja	4.I. 1937	7	6
Hiszpania	3.VIII. 1935	5½	5
Holandia	2 XII. 1936	2½	2
Irlandia	30.VI. 1932	3½	3
Japonia	6.IV. 1936	3,65	3.285
Jugosławia	1.II. 1935	6½	5
Litwa	1.VII. 1936	6	5½
Łotwa	1.XI. 1936	5½—6	5—5½ *)
Niemcy	22.IX. 1932	5	4
Norwegia	5.I. 1938	4	3½
P o l s k a	17.XII. 1937	5	4½
Portugalia	11.VIII. 1937	4½	4
Rumunia	15.XII. 1934	6	4½
Stany Zj. (New-York)	26.VIII. 1937	1½	1
Szwajcaria	25.XI. 1936	2	1½
Szwecja	29.XI. 1933	3	2½
Węgry	28.VIII. 1935	4½	4
Włochy	18.V. 1936	5	4½

*) Pierwsza stawka dla banków i instytucyj kredytowych, druga dla innych osób i firm.

Tabl. VI.
Międzynarodowy rynek pieniężny
(przeciętne miesięczne w %)

D a t a	Stopa pieniądza dziennego				Stopa dyskonta prywatnego			
	Nowy York	Londyn	Berlin	Paryż	Nowy York	Londyn	Berlin	Paryż
1936 II	0,75	0,75	3,10	3,40	0,13	0,55	3,00	3,78
1937 II	1,00	0.75	2,60	3,68	0,31	0,55	3,00	3,64
„ XII	1,00	0,55	2,77	2,26	0,47	0,77	2,88	3,37
1938 I	1,00	0,50	2,90	2,49	0,47	0.56	2,88	3.43
„ II	1,00	0,50	2,76	2,46	0,47	0,56	2,88	3,50

Wydawca: w imieniu Komitetu Redakcyjnego — *Dr. Stefan Buczkowski*
Redaktor odpow.: *Stanisław Oleński.* Sekretarz red.: *Rudolf Pituch*

Zakł. Graf. „DRUKPRASA" Sp. z o. o. Nowy-Świat 54, tel.: 615-56 i 242-40.